

Anna Kauppi

Tilinpäätösanalyysi

SRV Yhtiöt Oyj vuosina 2010–2015

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Marraskuu 2016

Tekijä Otsikko	Anna Kauppi Tilinpäätösanalyysi SRV Yhtiöt Oyj vuosina 2010–2015
Sivumäärä Aika	45 sivua + 2 liitettä Marraskuu 2016
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskenta ja rahoitus
Ohjaaja	Lehtori Iiris Kähkönen
<p>Tämän opinnäytetyön sisällöllisenä tavoitteena oli arvioida SRV Yhtiöt Oyj:n taloudellista tilannetta vuosina 2010–2015. Oppimistavoitteena oli syventää tietämystä IFRS-tilinpäätöksestä ja tilinpäätösanalyysistä. Idea tästä aiheesta tuli Metropolia Ammattikorkeakoulun opiskelija Anssi Heinosen opinnäytetyöstä ”Tilinpäätösanalyysi: SRV Yhtiöt Oyj”, joka liittyy vuosiin 2005–2009. Tässä vuosiin 2010–2015 kohdistuvassa opinnäytetyössä tutkittiin, miten SRV:n taloudellinen tilanne kehittyi talouskriisin jälkeen, selvitettiin kansainvälisen liiketoiminnan vaikutusta konsernin taloudelliseen asemaan ja pohdittiin SRV:n tulevaisuudennäkymiä.</p> <p>Tämä opinnäytetyö oli tapaustutkimus, jossa käytettiin kvalitatiivista tutkimusotetta määrällisten tulosten ymmärtämiseen ja syventämiseen. Teoreettisessa viitekehyksessä käytettiin IFRS-tilinpäätökseen ja tilinpäätösanalyysiin liittyvää ammattikirjallisuutta. Empiriassa tutkittiin SRV:n kasvua, kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta vuosina 2010–2015. Tilinpäätösanalyysissä arvioitiin SRV-konsernin IFRS-tilinpäätöksestä laskettujen tunnuslukuarvojen tasoa ja kehitystä, vertailtiin tuloksia suurten talonrakennusyritysten keskimääräisiin tunnuslukuarvoihin ja selvitettiin muutosten taustalla olevia syy-seuraussuhteita.</p> <p>Tutkimuksessa todettiin, että talouskriisin jälkeiset vuodet 2010–2011 olivat SRV:n liikevaihdon huomattavan kasvun vuosia. Kannattavuus oli heikompi tarkastelujakson alussa ja erityisen heikko se oli vuonna 2012 toiminnan painottuessa matalakatteiseen urakointiin. SRV:n kannattavuus on parantunut vuodesta 2013 etenkin urakkarakenteen muutoksen ja kustannusten leikkaamisen ansiosta. Konsernin vakavaraisuus pysyi vahvana koko tarkastelujaksona ja maksuvalmius oli tyydyttävällä tasolla. Kansainvälisessä liiketoiminnassa odotukset kannattavuudesta eivät toteutuneet. Siihen on vaikuttanut erityisesti Venäjän talouden heikentynyt tilanne.</p> <p>SRV Yhtiöt Oyj:n tulevaisuudennäkymät ovat valoisat. Rakennusteollisuus RT ry on arvioinut, että rakennusteollisuuden suhdannetilanne jatkuu myönteisenä. SRV:n tilauskanta on ennätyskorkea. On tärkeää, että SRV strategisen tavoitteen mukaisesti keskittyy tässä tilanteessa kannattavuuden parantamiseen. Yhtiö luo hyvät edellytykset sille kasvattamalla oma-kehitteisten hankkeiden ja omaperusteisten asuntokohteiden osuutta. Tärkeä merkitys tässä kehityksessä on Kalasataman REDI-suurhankkeella.</p>	
Avainsanat	IFRS-tilinpäätös, tilinpäätösanalyysi, SRV Yhtiöt Oyj

Author Title	Anna Kauppi Financial Statement Analysis SRV Group Plc in the years 2010–2015
Number of Pages Date	45 pages + 2 appendices November 2016
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor	Iiris Kähkönen, Senior Lecturer
<p>The purpose of the study was to identify the SRV Group Plc's economic situation in the years 2010–2015. The learning objective was to deepen the knowledge of IFRS financial statement and financial statement analysis. The idea of this subject came from Metropolia student Anssi Heinonen's study "Financial Analysis: SRV Group Plc", which concerns the years 2005–2009. The present study, covering the period 2010–2015, examines the development of SRV's economic situation after the economic crisis as well as impact of the international business on the Group's results. The SRV's future prospects were also considered.</p> <p>The research is a case study, which was performed using qualitative methods for understanding and deepening of quantitative results. The frame of reference is based on professional literature on IFRS financial statements and their analysis. The empirical part examines the Company's growth rate, profitability, solvency and liquidity in the years 2010–2015. The study includes analysis of financial ratios, calculated from the Financial Statement of the Company. The ratios' values were compared to the mean values of big building construction companies and the causes of the changes were investigated.</p> <p>The research concludes, that after the economic crisis in the years 2010–2011 the growth of SRV Group Plc's revenue was significant. The profitability rate was low in the beginning of the period and in 2012 it was at its lowest due to the high share of contracting projects with low profit margin. The profitability improved in 2013 particularly as a result of such measures as changes in contract structure and costs reducing. The Group's solvency remained strong throughout the period 2010–2015, and the liquidity was at a satisfactory level. In the international business the profitability did not meet the expectations especially due to the weakened financial situation in Russia.</p> <p>SRV Group Plc's future prospects are bright. According to The Confederation of Finnish Construction Industries' forecast the economic situation in the construction industry continues as positive. SRV's order backlog is at record high. It is important that SRV in accordance with its strategic goal focuses on improving profitability. The company provides good conditions for that by increasing the share of development projects and developer-contracted residential construction projects. A very important part of this development is SRV's large-scale project REDI in Kalasatama.</p>	
Keywords	IFRS financial statement, financial statement analysis, SRV Group Plc

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn tausta, aihealue ja tavoitteet	1
1.2	Tutkimusongelma, -kysymykset sekä tutkimusmenetelmä	2
1.3	Opinnäytetyön rakenne ja lähdeaineisto	3
1.4	SRV Yhtiöt Oyj	4
1.5	Vertailu toimialaan	6
2	Tilinpäätösanalyysi	8
2.1	IFRS-tilinpäätös	8
2.2	Tuloslaskelma	9
2.3	Tase	9
2.4	Rahavirtalaskelma	9
2.5	Liitetiedot	10
2.6	Konsernitilinpäätös	10
2.7	IFRS:n mukaiset arvostusmenetelmät	10
2.8	Pitkäaikaishankkeiden tulouttaminen IFRS:n mukaan	11
2.9	Tilinpäätösanalyysi	12
2.10	Tilinpäätösanalyysin käyttäjät	13
2.11	Tilinpäätösanalyysin toteutuksen vaiheet ja menetelmät	14
3	Tilinpäätöksen oikaiseminen	15
3.1	Yleistä tilinpäätöksen oikaisemisesta	15
3.2	Tuloslaskelman oikaisu	16
3.3	Taseen oikaisu	17
4	SRV:n tilinpäätösanalyysi vuosilta 2010–2015 ja vuoden 2016 näkymät	17
4.1	Kasvu	17
4.2	Kannattavuus	20
4.2.1	Käyttökateprosentti	20
4.2.2	Liiketulos	22
4.2.3	Liiketulos SRV:n kansainvälisessä liiketoiminnassa	25
4.2.4	Nettotulos	26
4.2.5	Sijoitetun pääoman tuotto (ROI)	28
4.2.6	Oman pääoman tuotto (ROE)	31
4.3	Vakavaraisuus	32
4.3.1	Omavaraisuusaste	32

4.3.2	Gearing eli nettovelkaantumisaste	34
4.4	Maksuvalmius	35
4.4.1	Current ratio	35
4.4.2	Quick ratio	36
4.5	Osakekohtaiset tunnusluvut	38
4.5.1	Tulos per osake (EPS)	38
4.5.2	Hinta/voitto-kerroin (P/E-luku)	39
4.6	SRV:n taloudellinen kehitys vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla	40
5	Tutkimustulosten yhteenveto ja johtopäätökset	41
5.1	SRV:n taloudellinen kehitys vuosina 2010–2015	41
5.2	SRV:n kansainvälisen liiketoiminnan kehitys	42
5.3	SRV:n tulevaisuudennäkymät	43
5.4	Tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusehdotukset	44
	Lähteet	46
	Liitteet	
	Liite 1. SRV-konsernin oikaistut tuloslaskelmat vuosilta 2010–2015	
	Liite 2. SRV-konsernin oikaistut taseet vuosilta 2010–2015	

1 Johdanto

1.1 Työn tausta, aihealue ja tavoitteet

Opinnäytetyöni aihe on rakennusalan konserni SRV Yhtiöt Oyj:n tilinpäätösanalyysi vuosilta 2010–2015. Idean tästä aiheesta sain vuonna 2010 julkaistusta Metropolia Ammattikorkeakoulun opiskelija Anssi Heinosen opinnäytetyöstä ”Tilinpäätösanalyysi: SRV Yhtiöt Oyj”, joka liittyy vuosiin 2005–2009. Anssi Heinonen ehdotti omassa opinnäytetyössään jatkotutkimukseksi tilinpäätösanalyysin uudesta viiden vuoden tarkastelujaksosta. Hänen mielestään uudessa tutkimuksessa voidaan tutkia, miten SRV Yhtiöt Oyj on selviytynyt haasteellisesta suhdannetilanteesta. (Heinonen 2010, 64.)

Minun opinnäytetyöni ei ole toimeksianto kuten ei Anssi Heinosenkaan. Teen opinnäytetyötä omatoimisesti käyttäen julkisesti saatavilla olevia lähteitä ja tietoja. Opinnäytetyöni tavoitteena on tutkia tilinpäätösanalyysin avulla, miten SRV Yhtiöt Oyj:n (jäljempänä SRV) taloudellinen tilanne on kehittynyt talouskriisin jälkeen. On mielenkiintoista selvittää, mitä keinoja yritys on käyttänyt oman asemansa parantamiseen. SRV:llä on myös kansainvälistä liiketoimintaa. Haluan ymmärtää, miten se on vaikuttanut konsernin taloudelliseen asemaan.

Erilaista tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta päätöksentekoa varten tarvitsevat yrityksen eri sidosryhmät, joita ovat osakkeenomistajat, sijoittajat, lainoittajat, johto, työntekijät, tavarantoimittajat, asiakkaat sekä viranomaiset (Kallunki 2014, 19). Yrityksen taloutta tutkitaan tilinpäätösinformaation pohjalta. Analyysi voi olla monentasoinen. Yksinkertainen analyysi on tunnuslukuanalyysi, jossa johtopäätöksiä tehdään vain tunnuslukujen perusteella. Tilinpäätösanalyysissä lukuarvojen lisäksi arvioidaan niihin vaikuttaneita tekijöitä ja verrataan yrityksen taloudellisia tuloksia eri vuosien välillä ja valittuihin vertailukohteisiin. Tilinpäätösanalyysin tarkoituksena on arvioida yrityksen kasvua, kannattavuutta, rahoitusasemaa ja taloudellisia toimintaedellytyksiä. Yritysanalyysi on syvälinen analyysi, jossa arvioidaan kattavasti yrityksen liiketoimintaa ja yrityksen toimintaympäristöä. (Niskanen & Niskanen 2004, 8–11; Salmi 2012, 257–261; Kallunki 2014, 202–203.)

Rajaan opinnäytetyöni tilinpäätösanalyysiin. Hyödynnän kuitenkin yritysanalyysin elementtejä, kun käsittelen yrityksen toimintaympäristöä esimerkiksi tulevaisuusnäkymien pohdinnassa. Perehdyn tilinpäätösanalyysiin liittyviin teorialähteisiin. Lasken SRV:n IFRS-tilinpäätöstietojen perusteella valitsemani tunnusluvut hyödyntäen Excel-taulukko-laskentaohjelmaa. SRV:n tilinpäätöstiedoissa on jo laskettu valmiiksi joitakin tunnuslukuja. Lasken kuitenkin tunnusluvut itse, koska näin voin selvittää, mistä niiden muutos johtuu. Analysoin tuloksia ja niiden kehitystä ajanjaksona 2010–2015, vertailen tunnuslukuarvoja ohjearvoihin, toimialan keskimääriin tunnuslukuarvoihin ja tarvittaessa kilpailijoihin ja käsittelen syitä mahdollisille poikkeamille. Käytän myös prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen elementtejä. Lopuksi teen johtopäätökset ja pohdin yrityksen tulevaisuudennäkymiä.

Olen kiinnostunut tekemään tilinpäätösanalyysin rakennusyhtiöstä myös sen vuoksi, että aikaisemmin työskentelin rakennusalalla. Haluan tutustua siihen, minkälaiset asiat vaikuttavat rakennusalalla tilinpäätösanalyysissä käytettäviin tunnuslukuihin. Tämä aihe on mielestäni hyvä opinnäytetyöksi, koska pääsen syventämään tietoja eri opintojaksoista, kuten Kirjanpito ja tilinpäätös, Yrityksen analysointi, Konsernitilinpäätös ja IFRS-tilinpäätös. Tässä opinnäytetyössä pääsen kehittämään omaa osaamista IFRS-tilinpäätöksen analysoinnissa. Opinnäytetyö voi olla hyödyllinen myös kaikille tilinpäätösanalyysistä kiinnostuneille.

Tilinpäätösanalyysi on suosittu opinnäytetyöaihe. Olen perehtynyt muutamaan aikaisemmin tehtyyn tilinpäätösanalyysiin liittyvään opinnäytetyöhön. Esimerkiksi Ekaterina Parolova omassa opinnäytetyössään ”Strategian vaihdos liiketoiminnan elvyttämisen keino: Nordic Morning Oyj” on tilinpäätösanalyysimuotoisen tutkimuksen avulla selvittänyt graafisen alan taloustilanteen haasteiden vaikutusta konserniin (Parolova 2015, 1–2).

1.2 Tutkimusongelma, -kysymykset sekä tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyöni on case-tutkimus eli tapaustutkimus. Tapaustutkimuksessa voidaan tarkastella yhtä tai useampia tapauksia, joiden määrittelemisen, analysoimisen ja ratkaiseminen ovat tutkimuksen keskeisimpiä tavoitteita. Tapaustutkimus on enemmänkin lähestymistapa kuin aineiston keruu- tai analyysimenetelmä. (Eriksson & Koistinen 2005, 4.) Tutkittava yksikkö eli tapaus voi olla yritys, jota tarkastellaan todellisessa kontekstissaan

eli sen omassa ympäristössään. Tapaustutkimuksessa pyritään tapauksen syvälliseen ymmärtämiseen. (Kananen 2008, 84–85.)

Tutkimusongelmana on selvittää SRV:n taloudellinen tilanne vuosina 2010–2015. Tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

- Millainen oli SRV:n kasvu, kannattavuus, vakavaraisuus ja maksuvalmius vuosina 2010–2015?
- Millainen oli SRV:n tilanne verrattuna ohjearvoihin ja toimialaan?
- Miten kansainvälinen liiketoiminta on vaikuttanut SRV:n taloudelliseen asemaan vuosina 2010–2015?

Tutkimuksen tuloksien ja toimialakohtaisten ennusteiden perusteella pohdin SRV:n tulevaisuudennäkymiä. Tavoitteenani on myös vertailla saatuja tuloksia aikaisempaan tutkimukseen.

Käytän opinnäytetyössä kvalitatiivista tutkimusotetta. Kvalitatiivisen (laadullisen) tutkimuksen tarkoituksena on ilmiön kuvaaminen, ymmärtäminen ja tulkitseminen ilman määrällisen tutkimuksen mukaisia yleistyksiä (Kananen 2008, 24). Kvalitatiivista tutkimusta voidaan käyttää määrällisten tutkimustulosten syventämiseen ja ymmärtämiseen (Koskinen & Alasuutari & Peltonen 2005, 24).

1.3 Opinnäytetyön rakenne ja lähdeaineisto

Opinnäytetyöni johdannossa esittelen työn taustaa ja tavoitteita, tutkimusongelmaa ja -menetelmää, tutkimuksen rakennetta, lähdeaineistoa sekä kohdeyritystä. Teoreettisessa viitekehyksessä käsittelen IFRS-tilinpäätöstä, tilinpäätösanalyysiä sekä tunnuslukuja. Empiriaa, jossa käsittelen tutkimuksen tuloksia, olen yhdistänyt sitä vastaavaan teoriaan, koska näin lukijalle on helpompaa tarkastella tuloksia ja verrata niitä teoriaan. Johtopäätökset-osassa arvioin kriittisesti tuloksia ja niiden luotettavuutta ja pohdin yrityksen tulevaisuudennäkymiä.

Tilinpäätösanalyysiä käsittelevää ammattikirjallisuutta löytyy paljon. Olen keskittynyt erityisesti IFRS-tilinpäätöksen analyysiin liittyvään teoriaan. Käytän seuraavia IFRS-tilinpäätöstä ja sen analyysiä käsitteleviä lähteitä: Yritystutkimusneuvottelukunta ry:n ”IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet”, Juha-Pekka Kallungin, Anna-Maija Lanton ja Petri Sahlströmin ”Tilinpäätösanalyysi IFRS-maailmassa”, Virpi Haaramon, Sirkku Palmuaron ja Elina Peillin ”IFRS-raportointi”, Juha-Pekka Kallungin ”Tilinpäätösanalyysi”, KPMG:n ”IFRS käytännön käsikirja”. Tärkeitä lähteitä opinnäytetyössäni ovat myös Jyrki ja Mervi Niskasen ”Tilinpäätösanalyysi”, Ilmari Salmen ”Mitä tilinpäätös kertoo?”, Yritystutkimuksen ry:n ”Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi” sekä Pirjo Lahden ja Juha Viljarannan ”Rakennusyrityksen kirjanpito ja tilinpäätös”. Tilinpäätösanalyysissä käytän aineistona yhtiöiden verkkosivuilla julkaistuja vuosikertomuksia. Käytän myös rakennusteollisuuden liittyviä tilastotietoja ja julkaisuja sekä Kauppalehden artikkeleita.

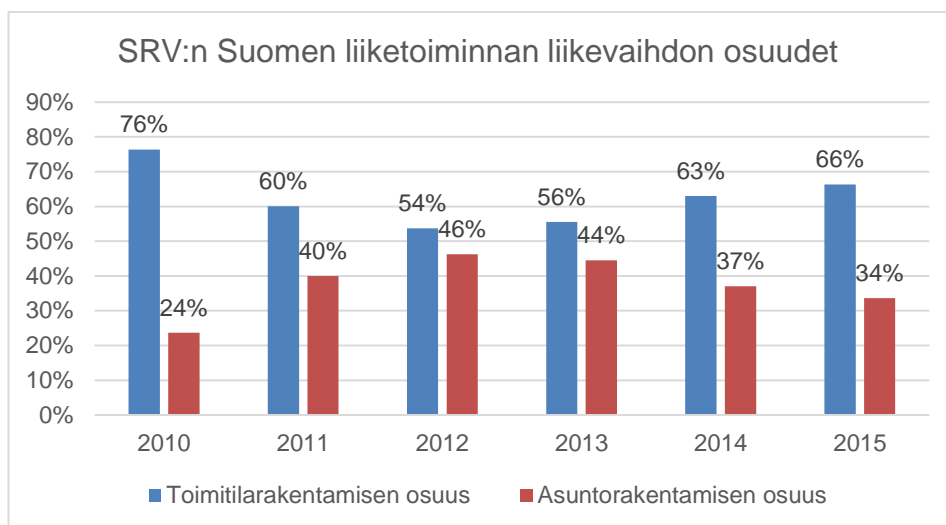
1.4 SRV Yhtiöt Oyj

SRV perustettiin vuonna 1987. SRV tulee sanoista Suomen Rakennusvientti. (SRV:n historia. 2016.) Nykyään SRV Yhtiöt Oyj tytäryhtiöineen (SRV-konserni) on Suomen johtavia rakennusalan yrityksiä, joka erikoistuu liike- ja toimitilojen, asuntojen sekä teollisuus- ja logistiikkakohteiden rakentamiseen ja kehittämiseen. Konsernin emoyritys SRV Yhtiöt Oyj on suomalainen julkinen osakeyhtiö. SRV:n liiketoiminta-alueet ovat Suomen liike-toiminta ja kansainvälinen liiketoiminta. (Tilinpäätös 2015, 22.)

SRV:n Suomen liiketoimintaan kuuluvat toimitilarakentaminen ja asuntorakentaminen. Toimitilarakentamiseen sisältyvät toimisto-, liike-, erityis-, logistiikka-, maan- ja kalliorakentamistoiminnot sekä kiinteistöjen kehittäminen. Asuntorakentaminen muodostuu asuntojen perustajaurakoinnista ja ulkopuolisille tilaajille tehtävästä asuntourakoinnista pääkaupunkiseudulla sekä muissa Suomen kasvukeskuksissa. SRV Yhtiöt Oyj:n hankekehitysyksikön ja konsernihallintotoimintojen tehtävänä on tukea ja palvella konsernin kaikkia liiketoimintoja. (Tilinpäätös 2015, 22.) SRV-konsernin liikevaihto vuonna 2015 oli 719,1 miljoonaa euroa (Tilinpäätös 2015, 18). Konsernin liikevaihdon kehitystä vuodesta 2010 vuoteen 2015 tarkastellaan tässä opinnäytetyössä luvussa 4.1. Kasvu.

Kuviossa 1 on esitetty SRV:n liikevaihdon toimitilarakentamisen ja asuntorakentamisen osuuksien suhde vuosina 2010–2015. Tiedot on kerätty SRV:n vuosikertomuksista ja laskettu prosenttilukumuotoisina koko liikevaihdosta. Kuviosta huomataan,

että vuonna 2010 ero oli suurin toimitilarakentamisen eduksi. Vuosina 2011–2015 osuuk-sien välinen ero oli pienempi, mutta toimitilarakentamisen osuus oli suurempi kuin asun-torakentamisen osuus.



Kuvio 1. SRV:n Suomen liiketoiminnan liikevaihdon osuudet

SRV:n kansainväliseen liiketoimintaan kuuluvat rakentamistoiminnot sekä kiinteistöjen kehittäminen Venäjällä ja Virossa. Vuonna 2015 kansainvälisen liiketoiminnan liikevaihdosta suurimman osan muodosti Okhta Mall ja 4Daily -kauppakeskusten rakentaminen Venäjällä. (Tilinpäätös 2015, 7.) **Kuvoissa 2 on esitetty SRV:n kansainvälisen liiketoiminnan osuus konsernin liikevaihdosta vuosina 2010–2015.** Tiedot on kerätty SRV:n vuosikertomuksista ja laskettu prosenttilukumuotoisina. Kuviosta havaitaan, että kansainvälisen liiketoiminnan osuus konsernin liikevaihdosta ajanjaksona 2010–2015 oli pieni: 5–15 %.



Kuvio 2. SRV:n kansainvälisen toiminnan osuus konsernin liikevaihdosta.

Pietarin kauppakeskus Okhta Mall on valmistunut elokuussa 2016. Moskovan kauppakeskus 4Daily valmistuu vuonna 2017. SRV on investoijana molemmissa kauppakeskusprojekteissa osakkuusyhtiöidensä kautta. SRV hoitaa valmiiden kauppakeskusten käytännön operointia. SRV:n tarkoituksena on myydä omistuksensa tavoitevuokratuoton saavuttamisen jälkeen. Se arvioidaan saavutettavan yleensä 3–4 vuoden kuluessa kohteen avaamisesta. Heikon taloustilanteen pitkittyessä tavoitevuokratuoton saavuttaminen voi kestää kauemmin. (SRV:n osavuositarkastus 1.1.–30.6.2016, 12.)

Suomessa SRV on toteuttanut vuosina 2010–2015 monia erilaisia rakennushankkeita: lukuisia toimitilakohteita, asuntokohteita sekä infrarakentamisen hankkeita. SRV:n historian suurin rakennushanke on REDI Helsingin Kalasatamassa. Siihen kuuluu kuusi asuintornia, hotelli- ja toimistotorni, kauppakeskus sekä kahden tuhannen auton pysäköintilaitos. Kauppakeskus REDI on SRV:n omakehitteinen hanke, jonka sijoittajaryhmään kuuluvat SRV:n lisäksi Ilmarinen, OP-Pohjola -ryhmä ja LähiTapiola. Kauppakeskus valmistuu vuonna 2018. REDIn kauppakeskuksessa tulee olemaan yhteensä 58 351 neliömetriä kaupallista tilaa. Kauppakeskuksen vuokraus etenee vuonna 2016 suunnitellun mukaisesti. Tiloista oli kesäkuun lopussa vuokrattuna sitovilla ja aiesopimuksilla noin 45 prosenttia. (SRV:n osavuositarkastus 1.1.–30.06.2016, 7, 9–10.)

Vuonna 2016 SRV:n tilauskanta kasvoi kahteen miljardiin euroon. Suurimpia uusia hankkeita olivat Keski-Suomen keskussairaala, Kehä I:n tunnelihanke ja Tapiolan keskustan laajentamisen seuraavaa vaihe. (SRV:n osavuositarkastus 1.1.–30.6.2016, 1.)

1.5 Vertailu toimialaan

Rakennusteollisuus RTT ry tekee alan kannattavuusselvityksiä vuosittain ja julkaisee ne omilla verkkosivuillaan. Rakennusteollisuuden kannattavuusselvityksessä tarkastellaan Talonrakennusteollisuuden jäsenyritysten ja Rakennustuoteteollisuus RTT:n jäsenyritysten kannattavuutta. Selvitys perustuu Balance Consulting Oy:n keräämiin tilinpäätöstietoihin, jotka haetaan suoraan kaupparekisteriaineistosta. (Kannattavuusselvitys 2015, 3.) Käytän vertailussa ryhmän SL (rakennusyrietykset, joilla on suuri liikevaihto) tuloksia. Ne on laskettu liikevaihdolla painotettuina keskiarvoina. Tässä ryhmässä on sellaisten suurten yritysten tuloksia, joiden liikevaihto on yli 100 miljoonaa euroa. Tähän ryhmään kuuluvat sellaiset yhtiöt kuin Lemminkäinen Talo Oy, NCC Rakennus Oy, Peab Oy, Skanska Talonrakennus Oy, SRV Rakennus Oy ja YIT Rakennus Oy.

Aion vertailla SRV:n tunnuslukuarvoja myös kilpailijoiden tunnuslukuarvoihin silloin, kun se on tarpeellista analyysiä varten ja kun kilpailijoiden vastaavat tunnuslukuarvot ovat helposti saatavilla. **Kilpailijavertailua varten olen ensin valinnut viisi suurinta Suomessa toimivaa rakentamista harjoittavaa yhtiötä vuoden 2015 liikevaihdon mukaan, joiden tiedot on esitetty taulukossa 1.** Tiedot on kerätty yhtiöiden verkkosivuilta.

Taulukko 1. Liikevaihdoltaan suurimmat rakennusyhtiöt, jotka harjoittavat rakentamista Suomessa.

Yhtiö	Liikevaihto vuonna 2015, miljoonaa euroa
Lemminkäinen Oyj	1 879,0
YIT Oyj	1 732,2
Skanska Oy	821,4
SRV Yhtiöt Oyj	719,1
NCC Rakennus Oy	603

En ole ottanut vertailuun mukaan Skanska Oy:tä ja NCC Rakennus Oy:tä, koska ne kuuluvat ruotsalaisiin kansainvälisesti toimiviin rakennuskonserniin. Olen valinnut vertailua varten vain Helsingin pörssissä listautuneet yhtiöt YIT Oyj:n ja Lemminkäinen Oyj:n. Pitää kuitenkin huomioida, että valittujen konsernien liikevaihto on yli kaksi kertaa suurempi kuin SRV-konsernin. Lemminkäinen-konsernin liiketoiminta muodostuu neljästä liiketoimintasegmentistä: päällystys, infraprojektit, Suomen talonrakentaminen ja Venäjän toiminnot (Lemminkäinen – liiketoiminta). YIT Oyj:n kolme raportoitavaa toimialaa ovat: Asuminen Suomi ja CEE (Viro, Latvia, Liettua, Slovakia ja Tsekki), Asuminen Venäjä sekä Toimitilat ja infra (YIT-konserni).

2 Tilinpäätösanalyysi

2.1 IFRS-tilinpäätös

SRV:n tilinpäätös on laadittu IFRS-standardien mukaan. IFRS-normiston viitekehys sisältää yleiset periaatteet, jotka liittyvät IFRS-tilinpäätöksen laatimiseen ja esittämiseen. Viitekehysten mukaan tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa oikea kuva yrityksen taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja rahavirroista (IFRS käytännön käsikirja 2013, 8). Viitekehyksessä esitetään, että tilinpäätösinformaatiota käytetään taloudellisten päätösten tekemiseksi. IFRS-tilinpäätös laaditaan ensisijaisesti sijoittajan tietotarpeita varten. (Haaramo & Palmuaro & Peill, 2016.)

IFRS-normiston viitekehys sisältää perusoletukset ja yleiset periaatteet, joita tulee noudattaa. Sen mukaan tilinpäätös on laadittava suoriteperusteisesti (*accrual basis*) ja laatimisessa tulee noudattaa jatkuvuuden periaatetta (*going concern*). Viitekehysten mukaan tilinpäätöksen laadullisiin perusvaatimuksiin kuuluvat merkityksellisyys (*relevance*) ja todenmukainen esittäminen (*faithful representation*). Merkityksellisillä tiedoilla on ennustavaa arvoa (*predictive value*). Vahvistava arvo (*confirmatory value*) tarkoittaa, että tilinpäätöksen tiedot vahvistavat aikaisemmin tehtyjä arvioita ja antavat perusteet muuttaa niitä. Tilinpäätöstietojen todenmukaisuus edellyttää täydellistä (*complete*), puolueetonta (*neutrality*) ja virheetöntä (*free from errors*) informaatiota. (Haaramo & Palmuaro & Peill, 2016; Kallunki 2014, 28–29.)

Tilinpäätöstietojen hyödyllisyyteen liittyvät sellaiset laadulliset ominaisuudet kuin vertailukelpoisuus (*comparability*), todennettavuus (*verifiability*), oikea-aikaisuus (*timeliness*) ja ymmärrettävyys (*understandability*). Vertailukelpoisuus on olennainen tilinpäätöstietojen ominaisuus, koska tilinpäätösanalyysin avulla yritystä verrataan toisiin yrityksiin ja pääomamarkkinoiden asettamiin tavoitteisiin, sekä verrataan samaa yritystä eri vuosien välillä. (Kallunki 2014, 28–29.)

IAS 1 -standardi Tilinpäätöksen esittäminen edellyttää, että tilinpäätösinformaatioon sisällytetään laajan tuloslaskelman, taseen, rahavirtalaskelman, laatimisperiaatteiden ja liitetietojen lisäksi oman pääoman muutoksia selvittävä taulukko (IFRS käytännön käsikirja 2013, 2).

2.2 Tuloslaskelma

Tilinpäätöksen tuloslaskelma kuvaa yrityksen tilikauden tulosta. IAS 1 -standardin mukaan kauden tuotto- ja kuluerät voidaan esittää joko yhdessä laskelmassa, jolloin laskelman nimi on "Laaja tuloslaskelma" tai kahdessa laskelmassa, jolloin nimitykset ovat esimerkiksi "Tuloslaskelma" ja "Laaja tuloslaskelma". Kahden laskelman tapauksessa Laaja tuloslaskelma lähtee tilikauden voitosta tai tappiosta ja sisältää muut laajan tuloksen erät. (Haaramo & Palmuaro & Peill, 2016.) SRV esittää omassa konsernitilinpäätöksessä Konsernin tuloslaskelman ja Laajan tuloslaskelman.

2.3 Tase

Taseen tarkoituksena on antaa mahdollisimman oikea kuva yrityksen varallisuusasemasta. IFRS-tilinpäätöksessä on usein enemmän eriä kuin suomalaisen normiston mukaisessa tilinpäätöksessä. IFRS vaatii useiden tase-erien arvostamista käypään arvoon tai antaa mahdollisuuden arvostamiseen käypään arvoon hankintamenon sijasta. (Kallunki 2014, 37.) IAS 1 ei määrittele tarkkaa tasekaavaa. Standardissa on määritelty vähimmäistiedot, joiden lisäksi taseessa on oltava muita eriä, otsikoita ja välisummaa silloin kun se on tarpeellista käsityksen saamiseksi yhteisön taloudellisesta tilanteesta. (IFRS käytännön käsikirja 2013, 18.)

2.4 Rahavirtalaskelma

Rahavirtalaskelma antaa tiedon siitä, miten yritys kerryttää ja käyttää rahavaroja. Rahavirtalaskelmassa liiketapahtumat käsitellään maksuperusteisesti eli huomioidaan vain rahavaroihin vaikuttavat liiketapahtumat. Lopputuloksena saadaan rahavarojen nettomuutos tilikauden aikana. (Kallunki 2014, 47.) IFRS-normistossa rahavirtalaskelmaa koskevat määräykset löytyvät IAS 7 -standardissa. Rahavirrat jaotellaan liiketoiminnan, investointien ja rahoituksen rahavirtoihin. IAS 7:n mukaan yritys voi valita sekä suoran että epäsuoran liiketoiminnan rahavirran esittämistavan. IAS 7:n mukaisesti epäsuoran esittämistavan lähtökohtana on kauden voitto tai tappio. Sitä oikaistaan sellaisilla liiketapahtumilla, joihin ei liity maksutapahtumaa, myös edellisten tai tulevien kausien liiketoimintaan kuuluvien maksujen jaksotuksilla sekä tuotto- ja kuluerillä, jotka kuuluvat investointeihin tai rahoitukseen. (IFRS käytännön käsikirja 2013, 27.) SRV käyttää rahavirtalaskelman epäsuoraa esittämistapaa.

2.5 Liitetiedot

IAS 1 -standardi määrittelee liitetietojen esittämiseen liittyvät vaatimukset. Liitetiedoissa on esitettävä ilmoitus IFRS-standardien noudattamisesta ja yhteenveto merkittävistä tilinpäätöksen laatimisperiaatteista, joka sisältää sovelletut arvostusperusteet ja muut merkittävät tilinpäätöksen laatimisperiaatteet. Liitetietojen on annettava lisäinformaatiota, jolla on merkitystä tilinpäätöksen osan ymmärtämiseen. (IFRS käytännön käsikirja 2013, 32–33.)

2.6 Konsernitilinpäätös

Konsernitilinpäätös antaa informaatiota taloudellisesta kokonaisuudesta, jonka muodostavat useat eri yritykset, ja se perustuu yritysten väliselle määräysvallan käsitteelle. Konsernitilinpäätökseen yhdistellään lisäksi huomattavan vaikutusvallan alaiset osakkuusyritykset ja yhteisen määräysvallan mukaiset osuudet yhteisjärjestelyistä. Konsernitilinpäätöksen laatimista säätelevät useat IFRS-standardit. IFRS 10 käsittelee konsernitilinpäätöksen laatimista (emoyrityksen ja tytäryritysten yhdistelyä). IFRS 10:n mukaan tytäryritys on sellainen yritys, joka on toisen yhteisön määräysvallassa. IAS 28.2:n mukaan osakkuusyritys on sellainen yritys, jossa sijoittajayrityksellä on huomattava vaikutusvalta. IFRS 11 määrittelee yhteisyrityksen yhteisjärjestelyksi, jonka mukaan osapuolilla, joilla on tässä järjestelyssä yhteinen määräysvalta, on oikeuksia järjestelyn nettovarallisuuteen. IFRS 3:n ohjeistusta sovelletaan konsernin sisäisen omistuksen eliminoinnissa. (Haaramo & Palmuaro & Peill, 2016.)

2.7 IFRS:n mukaiset arvostusmenetelmät

IFRS:n arvostusmenetelmissä korostuu markkinaperusteisuus ja käyvät arvot (Salmi 2012, 115). SRV:n konsernitilinpäätös perustuu alkuperäisiin hankintamenoihin lukuun ottamatta seuraavia poikkeuksia: myytävissä olevat sijoitukset, käypään arvoon tulosvaihteisesti kirjattavat rahoitusvarat ja -velat, käypään arvoon arvostetut johdannaisopimukset sekä käteisvaroina suoritettavat osakeperusteiset liiketoimet, jotka on arvostettu käypään arvoon (Vuosikertomus 2015, 22).

2.8 Pitkäaikaishankkeiden tulouttaminen IFRS:n mukaan

IAS 11 Construction contracts (*suomennoksessa Pitkäaikaishankkeet*) -standardin mukaan kaikki pitkäaikaishankkeet tulee kirjata tuotoksi valmistusasteen perusteella. Tämä tarkoittaa sitä, että liikevaihtoon luetaan myös keskeneräisen hankkeen kustannukset lisättynä mahdollisella voitto- tai tappio-osuudella. (IFRS käytännön käsikirja 2013, 117.)

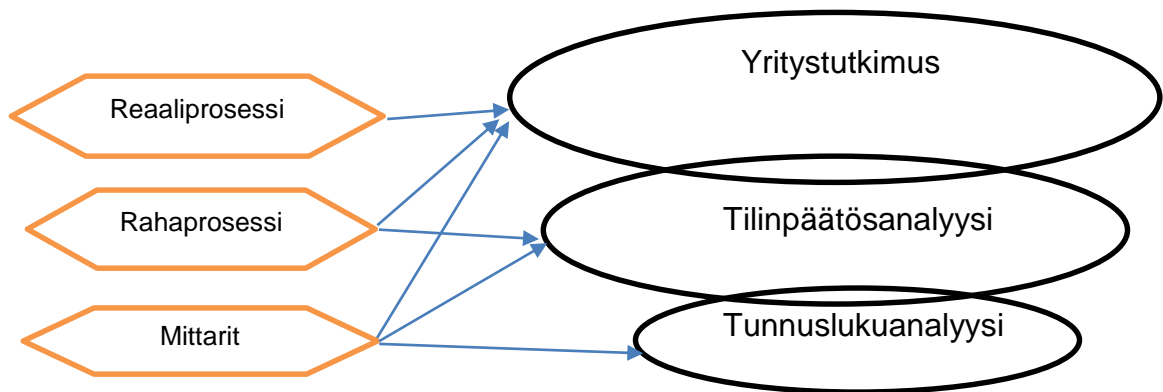
Pitkäaikaishanke on IAS 11.3:n mukaan erityisesti neuvoteltu sopimus, jonka mukaisesti tuotetaan tietty hyödyke tai joukko toisiinsa liittyviä hyödykkeitä joiden suunnitteluprosessi, hyödynnettävä teknologia, toimintaperiaatteet tai lopullisen käyttötarkoitus riippuvat toisistaan. Tulkinta IFRIC 15 Kiinteistöjen rakentamissopimukset käsittelee sitä, täytyykö pitkäaikaishankkeen määritelmä kaikessa kiinteistörakentamisessa. Sen mukaan tulouttaminen tapahtuu sopimuksen sisällön mukaan joko noudattaen IAS 11 -standardia eli valmistusasteen perusteella tai IAS 18 Tuotot -standardin mukaan tuloutettavaksi joko lopullisen luovutuksen perusteella tai tulkinnan ehtojen täytyessä osatuloutusperiaatteella. Tällä tulkinnalla oli voimaan tullessaan merkittävä vaikutus asuntotuotannon tulouttamiseen. Sen mukaan tavanomainen perustajaurakointiprojekti (asuntotuotanto) on tuloutettava luovutuksen mukaan. (Haaramo & Palmuaro & Peill, 2016.)

SRV:n hankkeet ovat omaperusteisia asuntohankkeita, omakehittäisiä hankkeita ja rakennusurakoita. Omaperusteinen hanke on SRV:n itse kehittämä hanke, jota ei rakentamisen aloittaessa ole myyty. Omaperusteisen hankkeen tapauksessa yritys kantaa riskin sekä rakentamisesta että myynnistä. Tällainen hanke tuloutuu, kun kohde valmistuu ja se myydään. Omakehittäinen kohde on myös yrityksen itse kehittämä hanke, jonka SRV myy sijoittajalle jo ennen kuin rakentaminen on aloitettu. SRV kantaa tällaisessa hankkeessa rakentamisen riskin, ja hanke tuloutuu valmiusasteen mukaisesti. Rakennusurakat ovat ulkopuolisten tilaajien rakennushankkeita, joissa SRV on toteuttaja. Hankkeet tuloutuvat rakentamisen valmiusasteen tai muun sopimuksen mukaan. (SRV:n osavuosikatsaus 1.1.– 30.06.2016, 8–9.)

2.9 Tilinpäätösanalyysi

Yrityksen taloudellista tilannetta voidaan analysoida monentasoisesti (kuvio 3).

Yksinkertainen analyysi on tunnuslukuanalyysi, jossa johtopäätöksiä tehdään vain tunnuslukujen perusteella. Kehittyneempi analyysi on tilinpäätösanalyysi. Se on tunnuslukuanalyysin ja laajemman yritysanalyysin välimuoto. (Niskanen & Niskanen 2004, 9; Kallunki 2014, 203.)



Kuvio 3. Yrityksen analyysin tasot (Niskanen & Niskanen 2004, 9).

Tilinpäätösanalyysin avulla arvioidaan yrityksen taloudellista tilaa päätöksen tekoa varten. Kallunki korostaa, että yrityksen toteutunutta ja tulevaa taloudellista tilaa tulee arvioida tilinpäätöksen numeerisen ja ei-numeerisen aineiston perusteella (Kallunki 2014, 203.) Tilinpäätösanalyysissä tilinpäätöksen perusteella lasketaan tunnusluvut ja arvioidaan niiden taso ja muutos. Tavallisesti tunnuslukuja verrataan saman alan yritysten lukuihin samalta ajanjaksolta tai toimialan keskimääriin lukuihin. Tärkeässä roolissa tilinpäätösanalyysissä on muutosten taustalla olevien syy-seuraussuhteiden analyysi. (Niskanen & Niskanen 2003, 9–10.) Tilinpäätösanalyysissä tilinpäätöksen tulkinta ja tunnuslukujen laskeminen ovat välineitä, joiden avulla voidaan tehdä päätelmiä yrityksen toiminnan edellytyksistä ja sen taloudellisesta tilanteesta. (Salmi 2012, 123.)

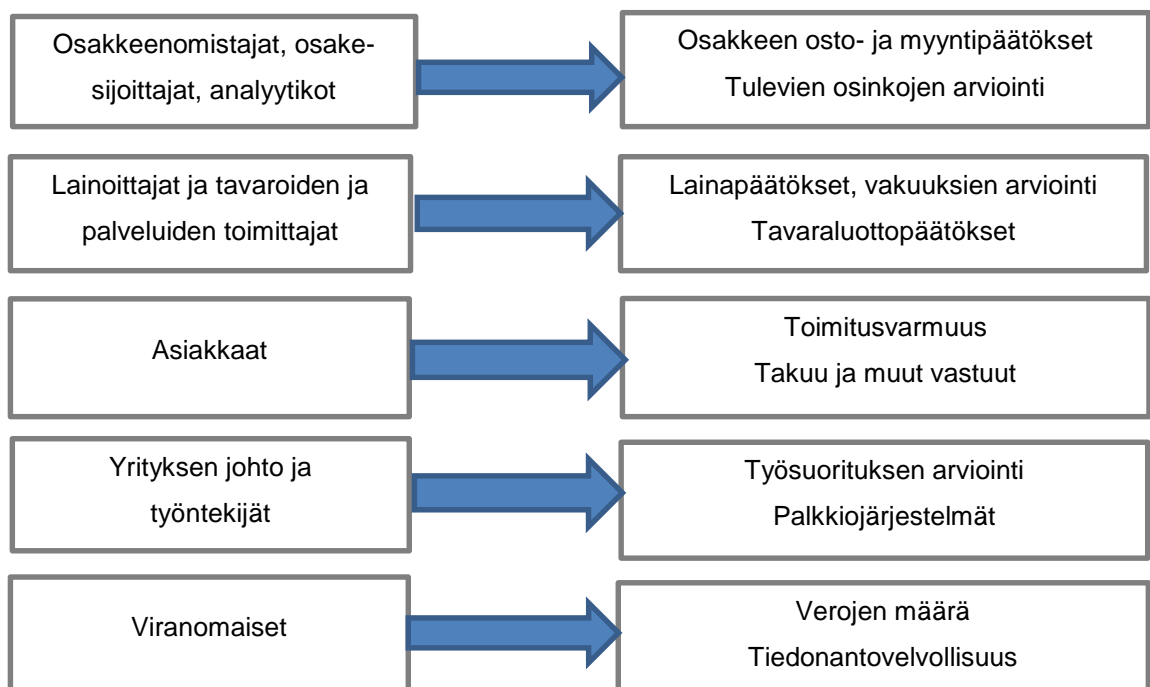
Yrityksen taloudellisen tilan muodostavat kannattavuus, vakavaraisuus ja maksuvalmius. Tilinpäätösanalyysissä arvioidaan yrityksen tuloksen riittävyyttä eli kannattavuutta ja kannattavuuden kehittymiseen liittyviä riskejä: pitkän aikavälin rahoitukseen liittyviä riskejä arvioimalla yrityksen vakavaraisuutta, sekä lyhyen, yleensä alle vuoden pituisen, aikavälin rahoitukseen liittyviä riskejä arvioimalla maksuvalmiutta. (Niskanen & Niskanen 2003, 8.)

Tunnuslukujen tulkinnassa lähtökohtana voi olla niiden taso, muutos, toimialan ja kilpailijoiden tulokset tai tavoitteet. Tunnusluvun tarkastelu pidemmältä ajanjaksolta antaa paremman käsityksen trendistä. Kun tehdään toimialavertailuja, on otettava huomioon, että alan suuret yritykset voivat olla hyvin erilaisia esimerkiksi liiketoiminnoiltaan ja markkina-alueiltaan. (Salmi 2012, 137–138.)

Syvällinen analyysin taso on yritysanalyysi. Salmen mukaan siihen kuuluu myös esimerkiksi johdon, tuotantoresurssien, tuotteiden, kilpailuaseman arviointi (Salmi 2012, 135). Jyrki ja Mervi Niskasen mukaan yritystutkimus vastaa luottoanalyysiä ja se on mahdollista vain luottolaitosten ja luottoluokitusyritysten yritystutkijoille. Tässä analyysissä tarkastelukohteet ovat yrityksen taloudellinen asema, liiketoimintaprofiili ja toimiala. Tietoa kerätään erilaisista lähteistä, muun muassa tilinpäätöksistä, yrityskäynneillä sekä keskustelemalla johdon kanssa. (Niskanen & Niskanen 2004, 13.)

2.10 Tilinpäätösanalyysin käyttäjät

Tilinpäätösanalyysin käyttäjiä (kuvio 4) ovat kaikki yrityksen sidosryhmät, jotka tarvitsevat tietoa yrityksen taloudellisesta tilasta: osakkeenomistajat, osakesijoittajat, analyytikot, lainoittajat, tavaroiden ja palveluiden toimittajat, asiakkaat, yrityksen johto ja työntekijät sekä viranomaiset (Kallunki 2014, 19; Niskanen & Niskanen 2004, 13).

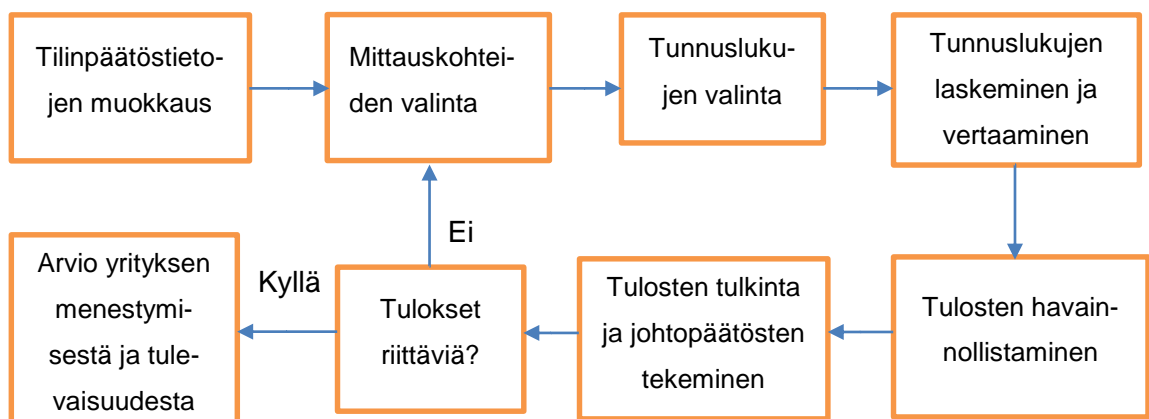


Kuvio 4. Yrityksen sidosryhmät ja tilinpäätösanalyysin käyttökohteet (Kallunki 2014, 19).

2.11 Tilinpäätösanalyysin toteutuksen vaiheet ja menetelmät

Tilinpäätösanalyysin toteutuksen vaiheet on esitetty kuviossa 5. Ensimmäisenä vaiheena on analyysin perustietojen eli tuloslaskelman ja taseen muokkaus (oikaisu), jonka tarkoituksena on lähtöaineiston standardointi. Yrityksen tilinpäätösinformaatiota pitää pystyä vertailemaan muiden yritysten tilinpäätöksiin ja kyseisen yrityksen aikaisempiin tilinpäätöksiin. (Laitinen 1989, 16–17.)

Tilinpäätöksen analyysin toisena vaiheena voidaan pitää mittauskohteiden ja analyysimenetelmien valintaa käyttötarkoituksen mukaisesti. Seuraavina vaiheina yrityksen taloudellista tilannetta tutkitaan valittujen teknikoiden ja vertailukohteiden avulla ja tehdään johtopäätökset yrityksen menestymisestä. Jos huomataan, että tulokset eivät riitä luotettavia johtopäätöksiä varten, voidaan palata mittauskohteiden valintaan. Kun analyysin tekijä on tyytyväinen tuloksiin, tehdään tulosten avulla arvio yrityksen menestymisestä ja ennuste tulevaisuudesta. (Laitinen 1989, 17–19.)



Kuvio 5. Tilinpäätösanalyysin vaiheet (Laitinen 1989, 16).

Jyrki ja Mervi Niskasen mukaan käytettäviä analyysiteknikoita ovat prosenttilukumuotoiset tilinpäätökset, trendianalyysi, tunnuslukuanalyysi ja kassavirta-analyysi. Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös tarkoittaa tilinpäätöksen erien esittämistä prosentteina joko liikevaihdosta tai taseen loppusummasta. Sen avulla on mahdollista selvittää tilinpäätöserien keskinäiset suhteet tarkasteltavana vuonna. Trendianalyysissä prosenttilukumuotoiset tilinpäätökset laaditaan vertailtavaksi useammalta peräkkäiseltä vuodelta pitäen ensimmäistä tarkasteltavaa vuotta perusvuotena. (Niskanen & Niskanen 2004, 87.)

Tunnuslukuanalyysissä laaditaan suhdemuotoiset tunnusluvut tuloslaskelman ja taseen eristä. Tunnusluvut ovat tilinpäätöksestä laskettuja mittareita. Ne jaetaan kolmeen kategoriaan: kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta kuvaavat tunnusluvut. Vakavaraisuuden tunnusluvuista käytetään myös nimitystä rahoituksen tai rahoitusrakenteen tunnusluvut ja vastaavasti maksuvalmiuden tunnusluvuista nimitystä likviditeetin tunnusluvut. (Niskanen & Niskanen 2004, 8.)

Kassavirta-analyysin tarkoituksena on laatia kassavirta- ja rahoituslaskelmia, joissa muokataan suoriteperusteisen tilinpäätöksen erät liitetietojen avulla kassaperusteisiksi. Sen tietoja yhdistetään yleensä muiden analyysimenetelmien avulla saatuun tietoon. (Niskanen & Niskanen 2004, 20; Salmi 2012, 165.)

Pitää muistaa, että tilinpäätösanalyysissä keskeinen merkitys on eri menetelmillä saatujen lukujen ja niiden kehityssuuntien arvioinnilla sekä niihin liittyvien syy-seuraussuhteiden ymmärtämisellä. Kun vertailussa havaitaan poikkeamia, niiden syitä pyritään selvittämään. (Niskanen & Niskanen 2004, 20.) Tilinpäätösanalyysin tärkeä tehtävä on tulevaisuudennäkyminen ennustaminen. Kallungin mukaan arvio yrityksen tulevaisuuden näkymistä perustuu siihen, että tulevan kehityksen ennustamisen lähtökohtana on mennyt kehitys. Jos yrityksellä on näyttöä kannattavasta ja kasvavasta liiketoiminnasta pitkältä aikaväliltä, sillä on hyvät edellytykset menestyä myös tulevaisuudessa. (Kallunki 2014, 142.)

3 Tilinpäätöksen oikaiseminen

3.1 Yleistä tilinpäätöksen oikaisemisesta

Tilinpäätöksen päätarkoituksena on selvittää yrityksen tilikauden tulos ja taloudellinen asema tilikauden lopuksi. Tilinpäätösanalyysissä yrityksen liiketoiminnan kannattavuutta yleensä vertaillaan joko yli ajan, ohjearvoihin tai toisiin yrityksiin sekä pyritään ennustamaan tulevaa kehitystä. Tilinpäätöksen tarjoamat luvut eivät aina ole sellaisenaan käytökelpoisia tähän tarkoitukseen. Esimerkiksi tuloslaskelma voi sisältää kertaluonteisia eriä, jotka eivät kuvasta pitkän aikavälin kehitystä. Vertailukelpoisuuden varmistamista varten tilinpäätökseen tehdään oikaisuja. Ohjeistusta oikaisujen tekemiseen antaa Yritystutkimusneuvottelukunta ry, joka julkaisee Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi

-opasta. IFRS-tilinpäätöksiin liittyen Yritystutkimusneuvottelukunta on julkaissut vuonna 2006 IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet -oppaan. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 117–118.) Pitää huomioida, että IFRS:n standardeja on uudistettu oppaan julkaisemisen jälkeen. Esimerkiksi IAS 1 -standardi, joka säätelee tilinpäätöksen esittämistä, uudistettiin oppaan julkaisun jälkeen. (Kallunki 2014, 76.)

3.2 Tuloslaskelman oikaisu

Tuloslaskelmassa oikaisut liittyvät eriin, jotka tulkitaan satunnaisiksi eriksi tai jotka ovat laskennallisia arvomuutoksia. Satunnaisten erien kohdalla on tärkeää pohtia, onko kysymys ainutlaatuisesta tapahtumasta, joka ei kuvasta liiketoiminnan kannattavuutta. Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan yrityksen tuloslaskelman analysoinnissa tulee käyttää käyttökate-, liike-tulos- ja nettotuloslukuja. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 119–123.)

Liiketoiminnan muut tuotot -erään liittyen analyysissä kertaluonteiset ja olennaiset tuotot siirretään satunnaisiin tuottoihin (IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet 2006, 39). SRV-konsernin tilinpäätöksen liitetietojen mukaan liiketoiminnan muut tuotot -kohta pitää sisällään voitot aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myynnistä, vuokratuotot ja muut tuotot (Tilinpäätös 2015, 31). Niitä on ollut joka vuosi ajanjaksolla 2010–2015. Tähän erään ei liity oikaisutarpeita, koska niitä ei voida tulkita satunnaisiksi tuotoiksi, jotka eivät liity varsinaiseen liiketoimintaan.

Olen oikaissut tuloslaskelman Yritystutkimusneuvottelukunnan IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet -oppaan mukaisesti laskemalla käyttökateen, liike-tuloksen ja nettotuloksen. Ohjeiden mukaan Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksista -erän siirretään Liike-tuloksen jälkeen. Välittöminä veroina esitetään verot, jotka ovat aiheutuneet tilikauden tuloksesta. Analyysiä varten laskennallisten verojen muutos siirretään nettotuloksen alapuolelle. (IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet 2006, 39.) Olen siirtänyt edellisten tilikausien verot ja muut tilikauden verot Muihin tuloksen oikaisuihin. **Oikaistut tuloslaskelmat ovat liitteessä 1.**

3.3 Taseen oikaisu

IFRS-normiston keskeinen tarkoitus on kuvastaa todenmukaisesti yrityksen taloudellista asemaa. IFRS-normisto on tasekeskeisempi kuin FAS. Yritystutkimusneuvottelukunnan oppaan mukaan IFRS-periaatteiden soveltaminen ei yleensä aiheuta tarvetta taseen oikaisemiseen (IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet 2006, 40). Kallungin, Lanton ja Sahlströmin mukaan voidaan olettaa, että virallinen tase antaa varsin oikean kuvan yrityksen veloista, varoista ja omasta pääomasta ja tästä johtuen taseeseen ei yleensä ole tarvetta tehdä oikaisuja (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 119).

SRV:n vuosien 2010–2012 taseissa osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksissä -erää ei ollut pitkäaikaisissa varoissa, vaan se sisältyi vaihto-omaisuus -erään. Olen tehnyt sellaisen oikaisun vuosien 2010–2012 kohdalla, että siirsin osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksissä -erän tiedot vaihto-omaisuus -erästä pitkäaikaisiin varoihin. En nähnyt tarvetta tehdä taseisiin muita oikaisuja. **SRV-konsernin oikaistut taseet vuosilta 2010–2015 ovat liitteessä 2.**

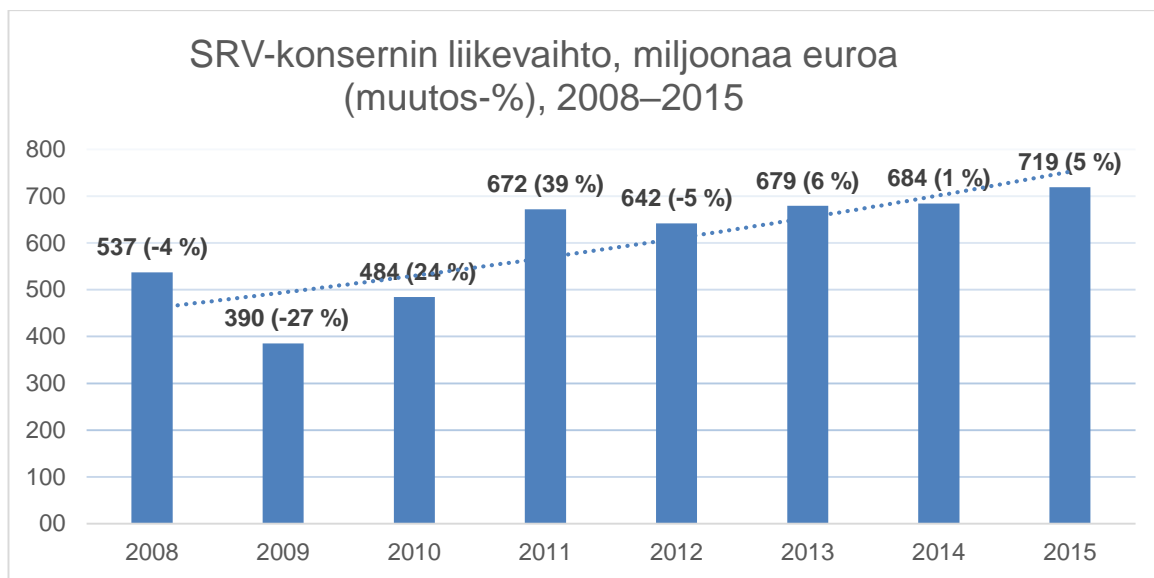
4 SRV:n tilinpäätösanalyysi vuosilta 2010–2015 ja vuoden 2016 näkymät

4.1 Kasvu

Kasvukykyä voidaan pitää yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten perustekijänä. Liikevaihdon kasvumittarina käytetään liikevaihdon muutosprosenttia, joka lasketaan kaavalla (Salmi 2012, 261):

$$\text{Liikevaihdon muutosprosentti} = 100 \cdot \frac{\text{liikevaihdon muutos } t_1 - t_0}{\text{liikevaihto } t_0}$$

SRV:n liikevaihdon trendi vuosina 2008–2015 on esitetty kuviossa 6. Tiedot on kerätty SRV:n tilinpäätöksistä. Trendiä tarkastellaan vuodesta 2008, jotta voidaan havainnollistaa, minkälainen muutos liikevaihdon tasossa tapahtui talouskriisin seurauksena vuonna 2009. Silloin SRV-konsernin liikevaihto laski jyrkästi: muutos oli –27 %.



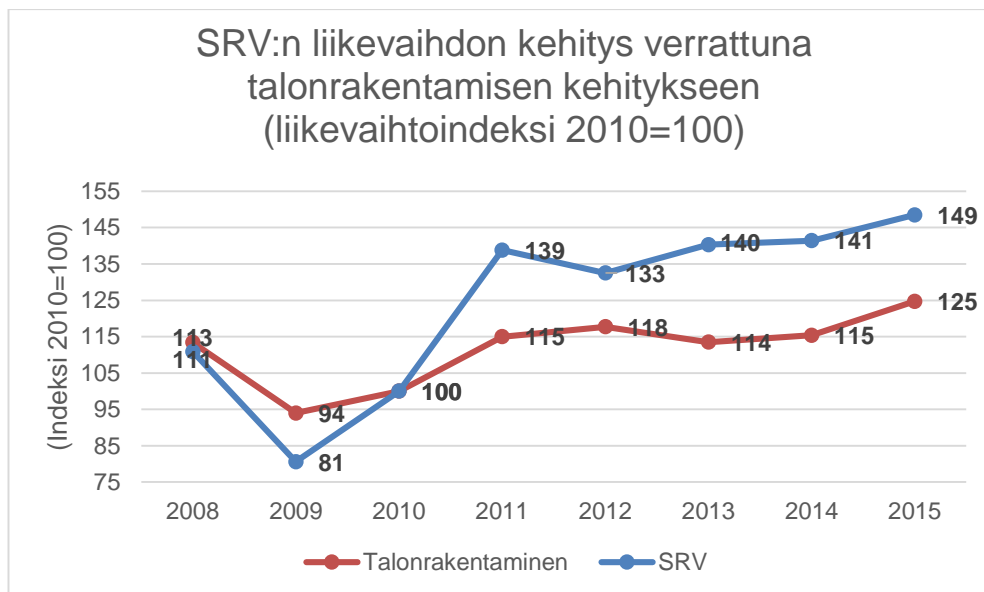
Kuvio 6. SRV:n liikevaihto 2008–2015.

Vuodet 2010 ja 2011 olivat SRV:n liikevaihdon huomattavan kasvun vuosia. Vuonna 2010 liikevaihto kasvoi 24 % toimitilatilauksien kasvun ansiosta. Vuoden 2010 vuosikertomuksen mukaan aikaisemmat näytöt hyvin toteutetuista hankkeista toivat tilauksia erityisesti pitkäaikaisilta asiakkailta. Skaalautuvan SRV:n mallin ansiosta yritys pystyi ottamaan vastaan myös mittavia tilauksia ja käynnistämään uusia hankkeita. (Vuosikertomus 2010, 12.) Vuonna 2011 SRV:n liikevaihto kasvoi 39 % erityisesti asuntotuotannon kasvun ansiosta. SRV nousi pääkaupunkiseudun toiseksi suurimmaksi asuntojen perustajaurakoitsijaksi. (Vuosikertomus 2011, 12.)

Tarkasteluperiodista 2010–2015 vuosi 2012 on ainoa, jolloin SRV-konsernin liikevaihdon muutos oli negatiivinen (–5 %). Vuosina 2013–2015 liikevaihto kasvoi hieman. Liikevaihdon kasvun tasoon on vaikuttanut myös se, että Kalasataman hankkeen eteneminen viivästyi lähes kaksi vuotta, koska yksityishenkilö teki vuonna 2012 valituksen alueen asemakaavamuutoksesta. Valituksen käsittely kesti Helsingin hallinto-oikeudessa seitsemän kuukautta ja KHO:ssa kolme kuukautta. Valitusprosessin tuoma epävarmuus vaikutti rahoitus- ja sijoittajaneuvotteluihin. (Hallitus haluaa eroon rakentamista hidastavista valituksista. 2015.)

Salmen mukaan yrityksen pitää kasvaa ainakin toimialansa kasvua vastaavalla tasolla (Salmi 2012, 261). **SRV-konsernin liikevaihdon kehitys verrattuna toimialaan liikevaihtoindeksiin mukaan on esitetty kuviossa 7.** Rakennusalan kehitystä ajanjaksona

2008–2015 voidaan selvittää Tilastokeskuksen Rakentamisen liikevaihtokuvaajat -tilaston avulla (Rakentamisen liikevaihtokuvaajat 2010=100 (TOL 2008)). Tässä tilastossa on liikevaihtotietoja koko rakentamisesta sekä rakentamisen toimialoittain: talonrakentaminen, maa- ja vesirakentaminen, erikoistunut rakennustoiminta. Valitsin vertailua varten talonrakentamisen. Liikevaihtoindeksi on laskettu siten, että vuoden 2010 arvo on 100. Olen laskenut samalla tavalla SRV-konsernin vuosien 2008–2015 liikevaihdon ja yhdistänyt tiedot vertailua varten kuviossa 7.



Kuvio 7. SRV:n liikevaihdon kehitys (indeksi 2010=100) verrattuna talonrakentamisen kehitykseen 2008–2015.

Kuten kuviossa 7 nähdään, vuonna 2009 talonrakentamisen liikevaihto oli laskenut huomattavasti ja SRV:n liikevaihdon lasku oli jyrkempi. Sen jälkeisinä vuosina liikevaihto lähti nousuun. SRV-konsernin liikevaihdon kehitys oli huomattavasti parempi verraten toimialaan: vuodesta 2009 vuoteen 2011 SRV-konsernin liikevaihto kasvoi 72 %. Talonrakentamisen liikevaihdon kasvu vuodesta 2010 vuoteen 2012 oli 17,7 % ja SRV-konsernin 32,5 %. Tarkasteluperiodista 2010–2015 vuosi 2012 on ainoa, jolloin SRV-konsernin liikevaihdon muutos oli negatiivinen (–4,6 %). Vuonna 2014 sekä toimialan että SRV-konsernin liikevaihto pysyi melkein samana verrattuna edelliseen vuoteen. Vuonna 2015 voidaan huomata uuden pienen nousun sekä koko toimialan, että SRV-konsernin kohdalla.

4.2 Kannattavuus

Kannattavuutta on mahdollista mitata joko absoluuttisesti tai suhteellisesti. Absoluuttisella kannattavuudella tarkoitetaan liiketoiminnan tuottoja vähennettynä kuluilla, eli sen mittarina on liikevoitto. Suhteellista kannattavuutta mitataan jakamalla absoluuttista kannattavuutta suhteuttavalla tilinpäätöserällä. Tunnusluvut esitetään suhdelukumuotisin, koska se mahdollistaa vertailun erikokoisten yritysten ja eri vuosien välillä. (Niskanen & Niskanen 2004, 111–112.). Kun tunnuslukuja lasketaan tuloslaskelmasta, välituloksia verrataan liiketoiminnan tuotot yhteensä -erään, koska liiketoiminnan muita tuottoja vastaavat kulut sisältyvät tuloslaskelman varsinaisen liiketoiminnan kuluihin (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 60). Tarkastelen ensin tuloslaskelmasta laskettuja kannattavuuden tunnuslukuja oikaistun tuloslaskelman mukaisessa järjestyksessä: käyttökateprosenttia, liiketulosprosenttia, nettotulosprosenttia; sitten pääoman tuottoa kuvaavia kannattavuuden tunnuslukuja: sijoitetun pääoman tuottoa sekä oman pääoman tuottoa.

4.2.1 Käyttökateprosentti

Käyttökate (*EBITDA, earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) ilmoittaa yrityksen liiketoiminnan tuloksen ennen poistoja ja rahoituseriä. Käyttökate ei lasketa virallisessa tuloslaskelmassa välituloksena (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 60). Se lasketaan oikaistussa tuloslaskelmassa lisäämällä liiketulokseen poistot ja arvonalentumiset (liite 1).

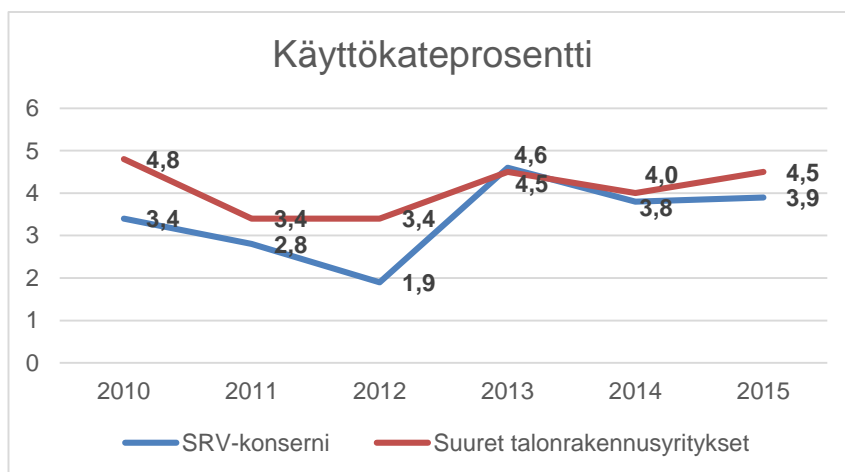
$$\text{Käyttökate \%} = \frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} * 100$$

Käyttökateprosenttia tulee verrata saman toimialan yritysten kesken. Yritystutkimuksen neuvottelukunnan (YTN) ohjeiden mukaan toimialan sisällä vertaillaessa pitää tarkistaa, omistaako yritys tuotantovälineensä vai onko vuokrannut ne kokonaisuudessaan tai vain osittain. Jos yritys omistaa ne, niin sille aiheutuvat kulut näkyvät tuloslaskelmassa poistoina ja rahoituskuluina käyttökateen jälkeen. Jos yritys on vuokrannut tuotantovälineensä, vuokratkulut sisältyvät liiketoiminnan muihin kuluihin ennen käyttökateä. Käyttökateä tarkastellessa toimialan lisäksi on otettava huomioon aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden poistovaatimukset ja vieraan pääoman rahoituskulujen määrä.

Yritystutkimuksen neuvottelukunnan (YTN) mukaan käyttökateprosentin rajat eri aloilla ovat (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 60 – 61):

teollisuus	5 – 20 %
kauppa	2 – 10 %
palvelu	5 – 15 %

Kuviossa 8 on esitetty SRV:n käyttökateprosentti verrattuna suurten talonrakennusyritysten vertailuarvoon. Kuten kuviosta nähdään, tarkastelujakson alussa SRV:n käyttökateprosentin ero talonrakennusyritysten keskimääräisestä käyttökateprosentista ei ollut suuri. Vuoden 2012 kohdalla huomio kiinnittyy SRV:n poikkeuksellisen alhaiseen liiketulokseen verrattuna muihin vuosiin sekä toimialan vertailuarvoon. Huomattava heikentyminen ei johdu liiketoiminnan tuottojen muutoksesta: vuonna 2012 liiketoiminnan tuotot yhteensä olivat 646,2 miljoonaa euroa verrattuna 676,6 miljoonaan euroon vuonna 2011. SRV:n vuoden 2012 vuosikertomuksen mukaan konsernin kannattavuuteen vaikutti tilauskannan muodostuminen pääasiassa matalakatteisesta urakoinnista ja toiminnan hankekehitysluonne (SRV tilinpäätös 2012, 19).



Kuvio 8. Käyttökateprosentti vuosina 2010–2015.

SRV:n vuoden 2012 tulokseen vaikutti negatiivisesti kotimaan liiketoiminnassa suoritettu kolmen kiinteähintaisen urakan katearvioiden heikennys, joka oli arvoltaan yhteensä 7 miljoonaa euroa, ja kansainvälisessä liiketoiminnassa suoritettu 1,1 miljoonan euron ker-tapoisto varastorakennuksesta, joka tuhoutui tulipalossa. Tulokseen vaikutti myös se,

että Moskovan Etmia II -toimistokiinteistön sekä Espoon Derby Business Parkin myynnit eivät toteutuneet tilikauden aikana. (SRV tilinpäätös 2012, 19.)

Vuonna 2013 Kauppalehdessä julkaistun SRV:n silloisen toimitusjohtajan Jukka Hienosen haastattelun mukaan SRV:n strategiaa tarkennettiin ja liikevaihdon kasvun sijasta painotettiin kannattavuutta. Tämä näkyi urakkarakenteen muutoksena sekä kustannusten leikkaamisena. (SRV:n tulos romahti loppuvuonna. 2013.) **Tarkastellaan oheisesta taulukosta 2 aineiden ja palveluiden käyttö sekä liiketoiminnan muut kulut -erien kehitystä vuosina 2012–2015**, kun ne on laskettu prosenttina liikevaihdosta. Taulukosta nähdään, että kiinteät kustannukset laskivat vuosina 2013–2014, eli niihin on onnistuttu vaikuttamaan ja tulos on parantunut.

Taulukko 2. SRV:n kiinteät kustannukset, prosenttina liikevaihdosta 2012–2015.

	2012, %	2013, %	2014, %	2015, %
Aineiden ja palveluiden käyttö	96,28 %	87,55 %	77,90 %	88,88 %
Liiketoiminnan muut kulut	2,31 %	1,81 %	1,82 %	1,92 %

Vuonna 2015 kiinteät kustannukset kasvoivat verrattuna vuoteen 2014. Suurten hankkeiden, kuten REDI ja Niittykummun metrokeskus, toteuttaminen aloitettiin vuonna 2015 ja siitä johtuva kiinteiden kustannusten nousu alensi osaltaan käyttökatetta. Voittoa pienensi kauppakeskushankkeiden (REDI, Okhta Mall ja 4Daily) rakentamisen katteesta eliminointava SRV:n omistusosuutta vastaava osuus. Se tuloutuu, kun sijoitus saadaan myytyä. Toisaalta vuoden 2015 käyttökatteeseen positiivisesti vaikuttivat loppuvuodesta valmistuneet omaperusteiset asuntokohteet sekä parantunut projektien kannattavuus. (SRV tilinpäätös 2015, 3.)

4.2.2 Liiketulos

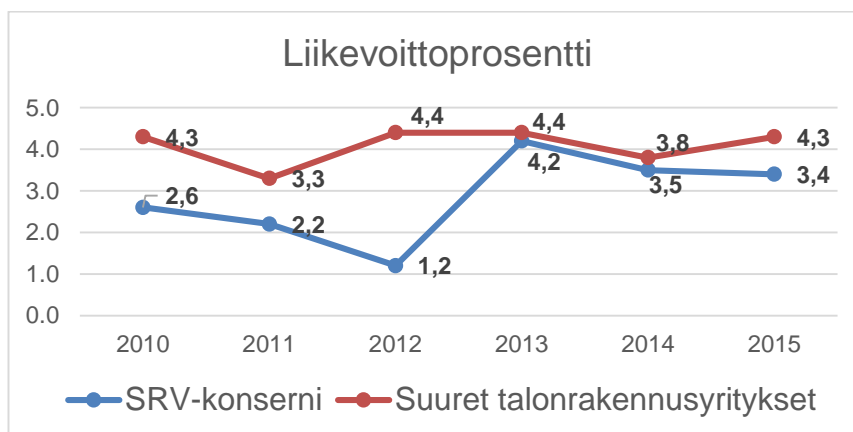
Liiketulos (EBIT, earnings before interest and taxes) on oikaistun tuloslaskelman välitulos. Se kertoo, kuinka paljon varsinaisen liiketoiminnan tuotoista on jäljellä ennen rahoituseriä ja veroja.

$$\text{Liiketulos \%} = \frac{\text{Liiketulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} * 100$$

Liiketulosprosenttia arvioitaessa voidaan käyttää seuraavia ohjearvoja (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 61-62.):

yli 10%	hyvä
5 – 10%	tydyttävä
alle 5%	heikko

Kallungin mukaan liikevoitto- ja nettotulosprosentit vaihtelevat voimakkaasti toimialoittain, joten lukuja voi käyttää toimialan sisällä tapahtuvaan yritysten vertailuun tai yhden yrityksen kannattavuuden ajalliseen seuraamiseen (Kallunki 2014, 94). **Kuviossa 9 nähdään SRV:n liikevoittoprosentin kehitystä verrattuna toimialaan.** SRV:n liiketulosprosentin trendi vastaa käyttökateprosentin trendiä, koska poistoissa ja arvonalentumisissa ei ollut huomattavia muutoksia tarkasteltavana ajanjaksona (liite1).

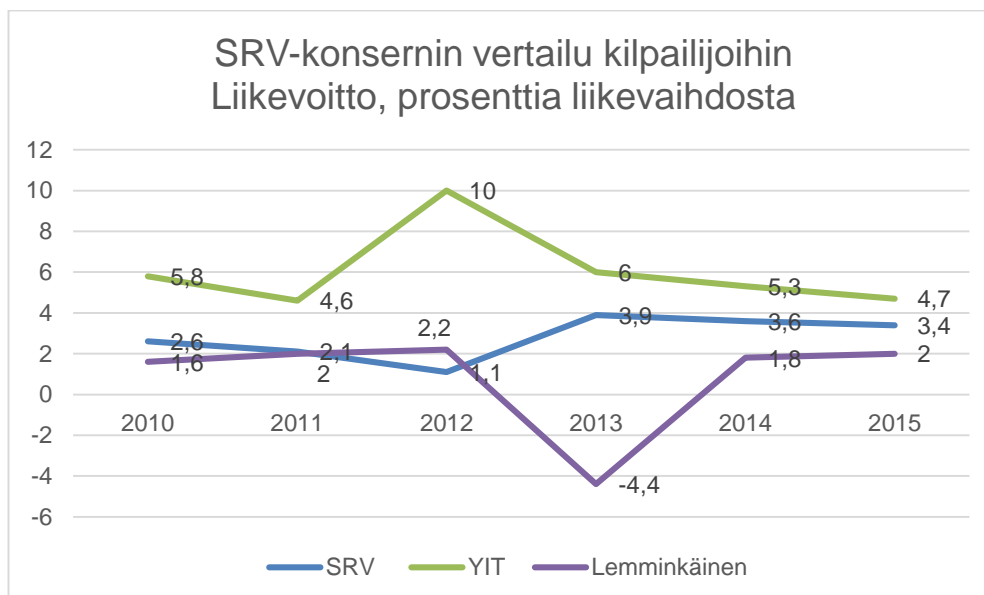


Kuvio 9. Liikevoittoprosentti 2010–2015.

Vastaavasti liiketulosprosentin trendissä niin kuin käyttökateprosenttitrendissäkin näkyy tuloksen huomattava laskeminen vuonna 2012, joka johtuu pääosin matalakatteisen urakoinnin suuresta osuudesta liikevaihdosta sekä kolmen urakan heikentyneistä kate-enusteista. Panostaminen kannattavuuteen on vaikuttanut siihen, että vuosina 2013–

2015 SRV-konsernin liikevoittoprosentti vastasi hyvin suurten talonrakennusyritysten keskimääräistä liikevoittoprosentin arvoa. Vuosikertomuksen mukaan vuoden 2015 liikevoittoa pienensi matalakatteisen toimitilaurakoinnin osuuden kasvu sekä suurhankkeista aiheutuvien kiinteiden kustannusten nousu. (SRV tilinpäätös 2015, 3.)

Liikevoittoprosentti on hyvin yleisesti käytetty kannattavuuden tunnusluku. On mielekästä vertailla SRV:n liikevoittoprosenttia kilpailijoiden liikevoittoprosenttiin. Liikevoittoprosentti liikevaihdosta -tunnuslukuarvo on ilmoitettu kaikkien vertailussa käytettyjen yhtiöiden tilinpäätöstiedoissa. Käytän vertailussa myös SRV:n kohdalla tilinpäätöstiedoista otettua liikevoittoprosentti liikevaihdosta -tunnusluvun arvoja. Se eroaa minun laskemista arvoista vuosien 2011–2014 kohdalla 0,1–0,3 verran johtuen tuloslaskelman oikaisusta.



Kuvio 10. SRV:n, YIT:n ja Lemminkäisen liikevoitto, prosenttia liikevaihdosta vuosina 2010–2015.

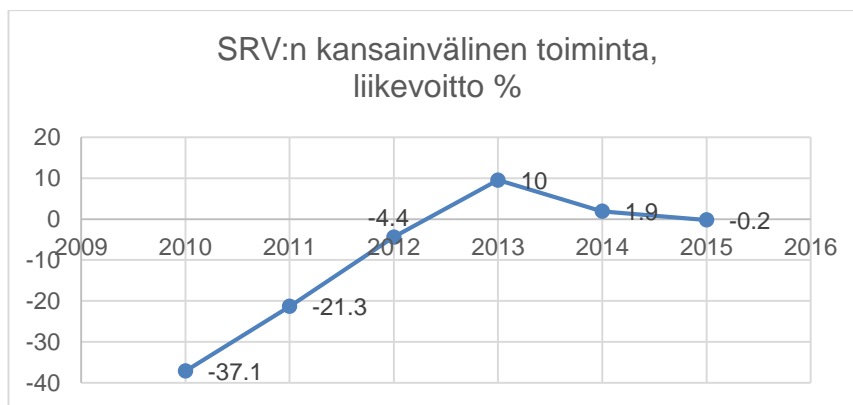
Kuviossa 10 nähdään, että SRV:n liikevoittoprosentin arvon taso sijoittuu kilpailijoiden arvojen väliin paitsi vuonna 2012, jolloin SRV:n liikevoittoprosentti oli kaikin matalin. Vertailussa YIT:n liikevoittoprosentin kehitykseen huomataan, että SRV:n liikevoittoprosentti vuosina 2010–2013 oli huomattavasti alhaisempi YIT:n arvoa. Vuosina 2014–2015 ero oli pienempi. Lemminkäisen liikevoittoprosentti oli negatiivinen –4,4 vuonna 2013. Tarkastelujakson kaikkina vuosina lukuun ottamatta vuotta 2012 se oli alhaisempi SRV:n liikevoittoprosentin arvoa.

SRV pyrkii alan parhaaseen kannattavuuteen tulevaisuudessa. Taloudellisten strategiatavoitteiden 2016–2020 mukaan suurprojektien avulla tavoitellaan alaa nopeampaa kasvua. SRV pyrkii liikevoittomarginaalin nostamiseen yli 8 prosenttiin strategiakauden loppuun mennessä (SRV tilinpäätös 2015, 13). SRV pyrkii parantamaan kannattavuuttaan tukeutumalla enemmän omakehitteisiin ja omaperusteisiin hankkeisiin sekä keskittyen kasvaviin kaupunkikeskuksiin. Omaperusteisissa ja omakehitteisissä hankkeissa on korkeampi liiketoimintaosaamisen tuottama jalostusaste ja siksi parempi kannattavuus. Myös hankkeiden koolla SRV:ssä on havaittu olevan merkitys niiden kannattavuuteen. Siksi tilauskantaa ohjataan kohti suurempaa hankekokoja, mutta samalla toisaalta myös kohti tehokkaampaa ja pienempää asuntokokoa. (Vuosikatsaus 2015, 8.)

4.2.3 Liiketulos SRV:n kansainvälisessä liiketoiminnassa

On mielenkiintoista tutkia, miten kannattavuus oli kehittynyt vuosina 2010–2015 SRV:n kansainvälisessä liiketoiminnassa. Vuoden 2011 vuosikertomuksessa kerrottiin, että merkittävä osuus SRV:n kasvusta haetaan myös Venäjältä. Venäjän liiketoiminnoista haluttiin kehittää vahva kolmas tukijalka kotimaan toimitila- ja asuntoliiketoiminnan rinnalle. (Vuosikertomus 2011, 1–2.) Myös Anssi Heinonen, joka teki SRV:n tilinpäätösanalyysin vuosilta 2005–2009, näki SRV:n merkittävimmät kasvumahdollisuudet ulkomailta. Hänen mukaan hyvän vakavaraisuutensa ansiosta yhtiö pystyy jatkamaan investointiaan Venäjällä ja tekemään merkittäviä voittoja idän markkinoilla. (Heinonen 2010, 62).

Kuviosta 11 havaitaan, että kansainvälisen toiminnan kannattavuus oli huomattavasti negatiivinen tarkasteluperiodin alussa: vuonna 2010 liikevoittoprosentti oli –37 % ja vuonna 2011 se oli –21 %. SRV kehitti pitkäaikaisia projekteja ja vuoden 2011 vuosikertomuksen mukaan liikevaihdon kasvuun vaikutti toiminta-asteen kasvu (Vuosikertomus 2011, 41). Vuonna 2013 kansainvälisen liiketoiminnan liikevoittoprosentti oli 10 % eli korkeimmillaan koko ajanjaksolla 2010–2015. Siihen vaikutti kauppakeskushankkeen osuuden myynti ja kauppakeskushankkeen omistuksen käyvän arvon muutos (Vuosikertomus 2013, 23).



Kuvio 11. SRV-konsernin kansainvälinen liiketoiminta. Liikevoittoprosentti vuosina 2010–2015.

Vuonna 2015 SRV:n kansainvälisen toiminnan tulos oli –0,1 (1,1) miljoonaa euroa. Liikevoiton heikkenemiseen vaikutti osakkuus- sekä yhteisyritysten heikentynyt tulos ja käyttöomaisuuden poistojen alkaminen valmistuneissa kohteissa. Liikevoittoa ja sen suhteellista tasoa alensi kauppakeskushankkeiden rakentamisen katteesta eliminointava SRV:n omistusosuutta vastaava osuus. Se tuloutuu, kun sijoitus myydään. (Tilinpäätös 2015, 3.) Huomioitavaa on, että SRV oli varovainen uusien tilauksien kanssa. Tilinpäätöstietojen mukaan saatujen tilausten arvo oli huomattavan alhainen verrattuna edelliseen vuoteen: 2,3 miljoonaa euroa verrattuna 48,9 miljoonaan euroon. (Tilinpäätös 2015, 3.)

SRV:n kansainväliseen liiketoimintaan on vaikuttanut ruplan huomattava heikentyminen. SRV:n toimitusjohtajan mukaan heikko rupla auttaa säästämään rakennuskustannuksissa, mutta samalla se vaikuttaa negatiivisesti kulutuskysyntään, koska se aiheuttaa tuontihyödykkeiden hintojen nousun. (SRV:n Ojala: Venäjällä riskejä, mutta rahaa tulee. 2015.) Vuonna 2015 SRV:n kansainvälisen toiminnan tulos oli negatiivinen -0,1 (1,1) miljoonaa euroa. Liikevoiton heikkeneminen johtui osakkuus- ja yhteisyritysten tulosten heikentymisestä ja käyttöomaisuuden poistojen alkamisesta valmistuneissa kohteissa. (Vuosikertomus 2015, 7). Yhteenvetona voidaan todeta, että koko ajanjaksosta 2010–2015 vain vuonna 2010 SRV:n kansainvälisen toiminnan kannattavuus oli hyvällä tasolla.

4.2.4 Nettotulos

Nettotulos saadaan, kun liiketulokseen lisätään tuloslaskelman rahoitustuotot ja vähennetään rahoituskulut ja verot.

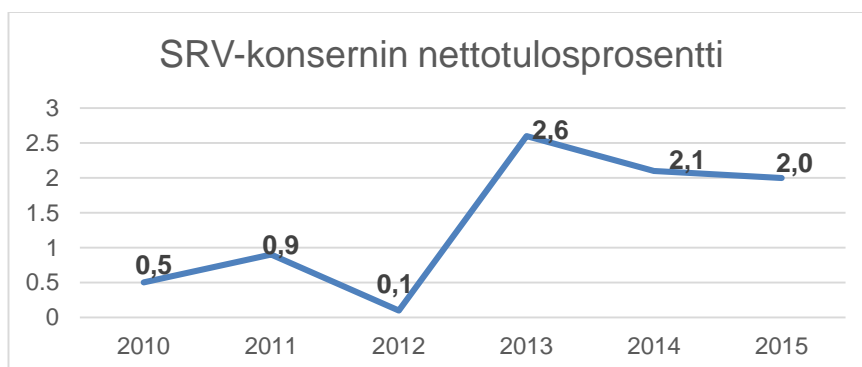
Nettotulos= Liiketulos + rahoitustuotot – rahoituskulut – verot

$$\text{Nettotulos \%} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} * 100$$

Nettotuloksen pitää olla positiivinen, jotta toimintaa voidaan pitää kannattavana. Nettotuloksen vähimmäistaso määräytyy mm. pääomarakenteen vahvistamispyrkimysten ja voitonjakotavoitteiden mukaan. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 62.) Rakenusyrityksen kirjanpitoa ja tilinpäätöstä tarkastelevan kirjan mukaan nettotulosprosentin arvioinnissa voidaan käyttää seuraava asteikkoa (Lahti & Viljaranta 2013, 128–129.):

yli 4,0 %	hyvä
2,0 % – 4,0 %	tydyttävä
0 – 2 %	välttävä
alle 0 %	heikko

Kuviossa 12 nähdään SRV:n nettotulosprosentin kehitys. Nettotulosprosentti oli välttävä vuosina 2010–2012 ja parantui tyydyttäväksi vuosina 2013–2015. Tuloslaskelmasta nähdään, että tarkasteltavana ajanjaksona ei ollut huomattavia poikkeuksia rahoitustuotoissa ja -kuluissa (liite 1).



Kuvio 12. SRV:n nettotulosprosentti vuosina 2010–2015.

Kuviosta 13 huomataan, että jos lasketaan rahoitustuotot ja kulut yhteensä prosentteina liikevaihdosta, että ne pysyivät alle 1 % liikevaihdosta koko ajanjakson aikana.



Kuvio 13. SRV:n rahoitustuotot ja -kulut (nettorahoituskulut) yhteensä prosentteina liikevaihdosta.

On kiinnostavaa tarkastella, minkälaiset asiat vaikuttavat SRV:n nettorahoituskuluihin. Vuonna 2015 SRV:n nettorahoituskulut olivat –6,8 miljoonan euroa. Nettorahoituskuluja laski yleinen korkotason lasku, korkotuottojen kasvu, ruplan aiheuttamat kurssierot ja 1,4 miljoonan euron tuloutunut luottotappiovaraus. Nettorahoituskuluja suurensi nettovelan kasvun lisäksi kymmenvuotisen korkosuojan –3,3 miljoonan euron suuruinen käypään arvoon arvostus. (Tilinpäätös 2015, 3.)

4.2.5 Sijoitetun pääoman tuotto (ROI)

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto \%} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12 kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}} * 100$$

Sijoitettu pääoma = Oikaistu oma pääoma + sijoitettu korollinen vieras pääoma

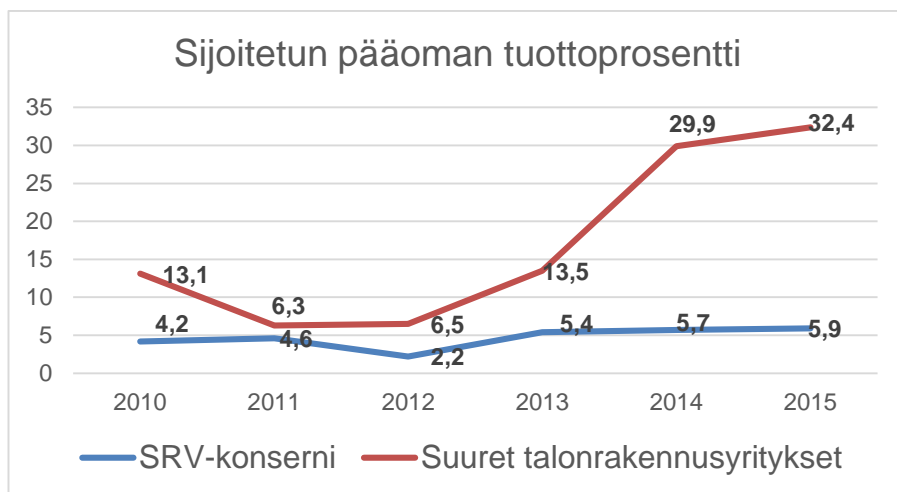
Sijoitettu pääoma lasketaan tilikauden alun ja lopun keskiarvona. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 64.)

Sijoitetun pääoman tuoton arvioinnissa voidaan käyttää seuraavaa asteikkoa (Lahti & Viljaranta 2013, 129):

yli 15 %	hyvä
10 % – 15 %	tydyttävä
5 % – 10 %	välttävä
alle 5 %	heikko

Lahti ja Viljaranta toteavat, että sijoitetun pääoman tuottoasteet ovat vaihdelleet suhdanteiden mukaisesti paljon. Yritysten väliset erot ovat olleet suuria. Esimerkiksi perustajaurakoinnissa pääoman tuottoastetta laskee pääoman sitoutuminen tontteihin ja keskeneräiseen myymättömään tuotantoon. (Lahti & Viljaranta 2013, 130.)

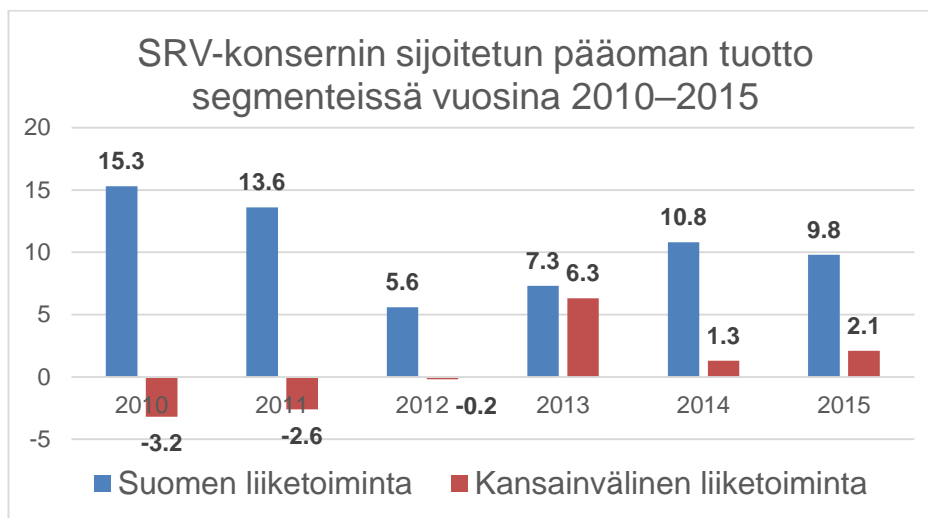
Kuviossa 14 nähdään SRV:n sijoitetun pääoman tuottoprosentin kehitystä verrattuna suurten talonrakennusyritysten sijoitettuun pääoman tuottoprosenttiin. SRV:n tulos on huomattavasti alhaisempi toimialan vertailuarvoa erityisesti vuosina 2013–2015.



Kuvio 14. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti vuosina 2010–2015.

On kiinnostavaa selvittää, minkälainen sijoitetun pääoman tuoton taso on konsernin eri segmenteissä. Se on esitetty kuviossa 15. Suomen liiketoiminnassa sijoitetun

pääoman tuotto prosentti on huomattavasti parempi kuin kansainvälisessä liiketoiminnassa. Kansainvälisessä liiketoiminnassa se oli negatiivinen vuosina 2010–2012. Korkeimmillaan sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli vuonna 2013 (6,3).



Kuvio 15. SRV-konsernin sijoitetun pääoman tuotto segmenteissä vuosina 2010–2015.

Kansainvälinen toiminta, jonka osuus konsernin liikevaihdosta oli ollut pieni (5–15 %) koko ajanjaksolla, sitoo huomattavan sijoitetun pääoman määrän verrattuna Suomen liiketoimintaan. 31.12.2015 kansainvälisen liiketoiminnan sijoitettu pääoma käsitti noin 40 % konsernin koko sijoitetusta pääomasta. **Vastaava tilanne oli myös aikaisempina vuosina, kuten näkyy taulukosta 3.**

Taulukko 3. SRV:n sijoitettu pääoma liiketoiminnoittain vuosina 2011–2015.

Sijoitettu pääoma, milj. euroa	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Suomen liiketoiminta	315,4	277,2	274,8	297,4	249,2
Kansainvälinen liiketoiminta	216,7	203,0	177,9	196,2	210,8
Muu toiminta ja eliminoinnit	10,9	-30,5	75,4	19,7	-6,0
Konserni yhteensä	543,0	449,8	528,0	513,3	454,0

Konsernin taloudellisiin strategiatavoitteisiin 2016–2020 kuuluvat tavoitteet liittyen sijoitetun pääoman tuottoon. Oman pääoman tuottoon liittyvä tavoitetaso on vähintään 15 prosenttia kauden loppuun mennessä. Kansainvälisessä liiketoiminnassa pyritään sijoitetun pääoman tuoton nousuun vähintään 15 prosenttiin. (Tilinpäätös 2015, 13.)

Kansainvälisessä liiketoiminnassa tavoitteena on huomattava pääoman tuottoprosentin kasvattaminen: 2,1 prosentista vuodelta 2015 jopa 15 prosentiksi. Todennäköisesti tämä odotus liittyy siihen, että kauppakeskukset valmistuvat, niitä operoidaan ja saavutetaan tavoitevuokratuotto. Sitten ne myydään ja tapahtuu kauppakeskushankkeeseen liittyvän SRV:n omistusosuutta vastaavan osuuden tuloutuminen.

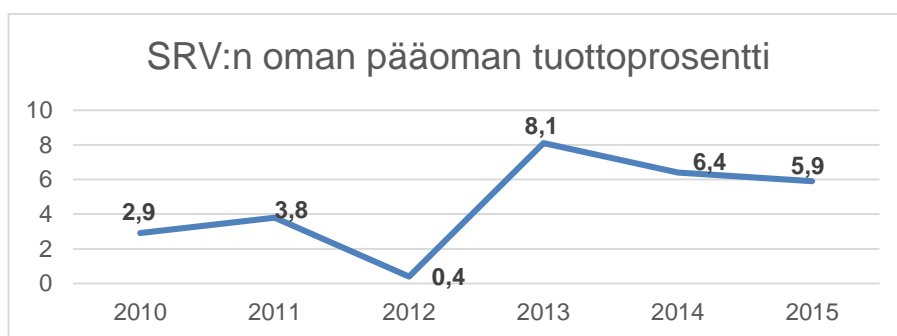
4.2.6 Oman pääoman tuotto (ROE)

Tunnusluku mittaa yrityksen kykyä tehdä tuottoa omistajien sijoittamalle pääomalle.

$$\text{Oman pääoman tuotto \%} = \frac{\text{Nettotulos (12 kk)}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin tilikaudella}} * 100$$

Tunnusluvun tase-erät lasketaan kauden alun ja lopun keskiarvioina ja nettotulos muunnetaan tarvittaessa kahtatoista kuukautta vastaavaksi. (Yritystutkimuksen tilinpäätös-analyysi 2013, 65.)

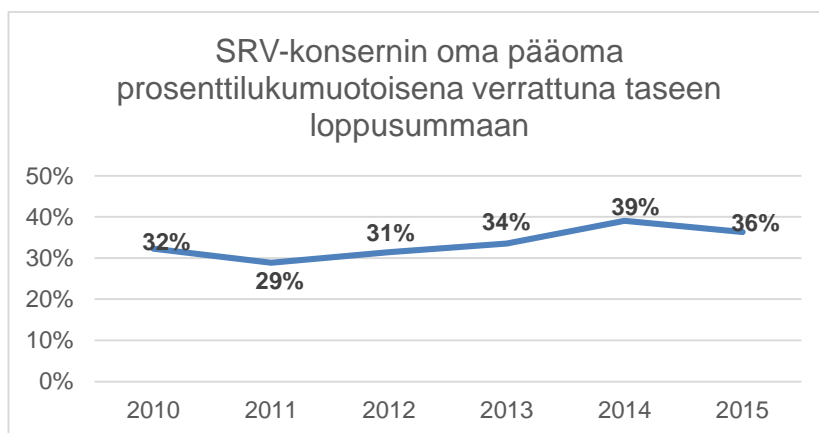
Kuvioissa 16 on esitetty SRV-konsernin oman pääoman tuottoprosentin trendi vuosina 2010–2015.



Kuvio 16. SRV:n oman pääoman tuottoprosentti vuosina 2010–2015.

Kuvioissa 17 on esitetty SRV-konsernin oman pääoman taso vuosina 2010–2015 prosenttilukumuodossa verrattuna taseen loppusummaan. Kuten huomataan oman pääoman tasossa ei ollut tarkastelujaksona huomattavia muutoksia. Oman pääoman

tuottoprosentin trendi vastaa nettotuloksen kehitystä eli se johtuu nettotuloksen muutoksesta.



Kuvio 17. SRV-konsernin oma pääoma prosenttilukumuotoisena verrattuna taseen loppusummaan vuosina 2010–2015.

Oman pääoman tuottoprosenttia pitää verrata yrityksen omistajien asettamaan tuottovaatimukseen (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 65). Konsernin taloudellisiin strategiatavoitteisiin 2016–2020 kuuluu vähintään 15 prosentin oman pääoman tuotto (Tilinpäätös 2015, 13). Tämän tavoitteen saavuttamiseksi SRV-konsernin pitää pyrkiä kannattavuuden parantamiseen.

4.3 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus kertoo yrityksen kyvystä selviytyä sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Vakavaraisuuden tavanomaisia tunnuslukuja ovat omavaraisuusaste, suhteellinen velkaantuneisuus ja gearing-prosentti. Analysoin SRV:n vakavaraisuutta omavaraisuusasteen ja gearing-prosentin avulla.

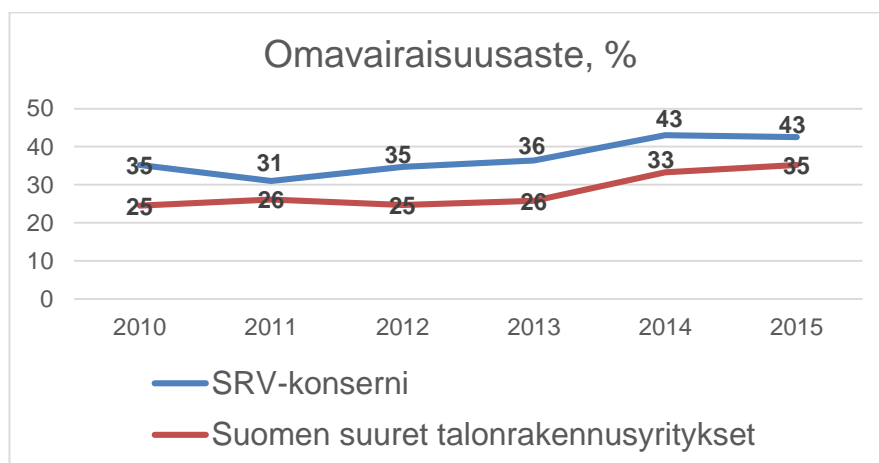
4.3.1 Omavaraisuusaste

$$\text{Omavaraisuusaste, \%} = \frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistun taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} * 100$$

Omavaraisuusasteen, suhteellisen velkaantuneisuuden ja gearingin tunnuslukujen laskennassa vähennettävät ennakot ovat lyhyt- ja pitkäaikaisia saatuja ennakoita, joihin liittyvä keskeneräinen työ tai projekti sisältyy yrityksen vaihto-omaisuuteen. Omavaraisuusasteen arvioinnissa voidaan käyttää seuraavia ohjearvoja. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 66–67.):

yli 40 %	hyvä
20 % – 40 %	tydyttävä
alle 20 %	heikko

Kuviossa 18 nähdään, että SRV:n omavaraisuusaste oli vuosina 2010–2015 vertailuarvoa korkeampi. Vuosina 2014–2015 se ylitti 40% eli oli hyvällä tasolla. Vuoden 2015 omavaraisuusaste pysyi vuoden 2014 tasolla huolimatta ennätysellisestä tilauskannasta ja REDI-hankkeeseen tehdyistä investoinneista. Tämä johtui urakoinnin positiivisesta rahavirrasta ja tilikaudella tehdystä osakeannista (Tilinpäätös 2015, 3). Konsernin taloudellisiin strategiatavoitteisiin 2016–2020 kuuluu omavaraisuusasteen pitäminen yli 35 prosentissa (Tilinpäätös 2015, 13).



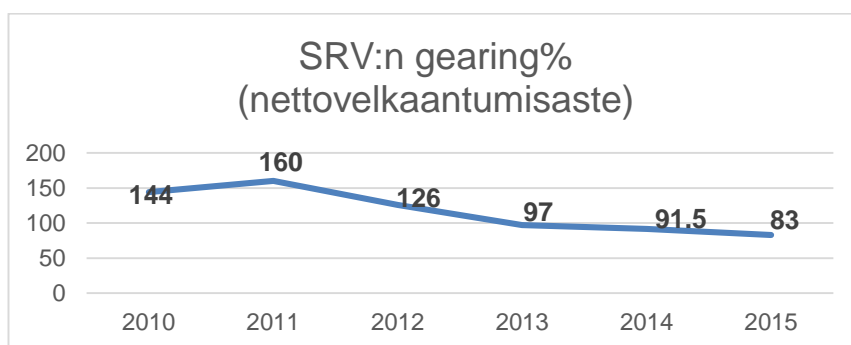
Kuvio 18. SRV-konsernin omavaraisuusaste% vuosina 2010–2015.

4.3.2 Gearing eli nettovelkaantumisaste

Gearing eli nettovelkaantumisaste mittaa nettovelkojen ja pääoman suhdetta.

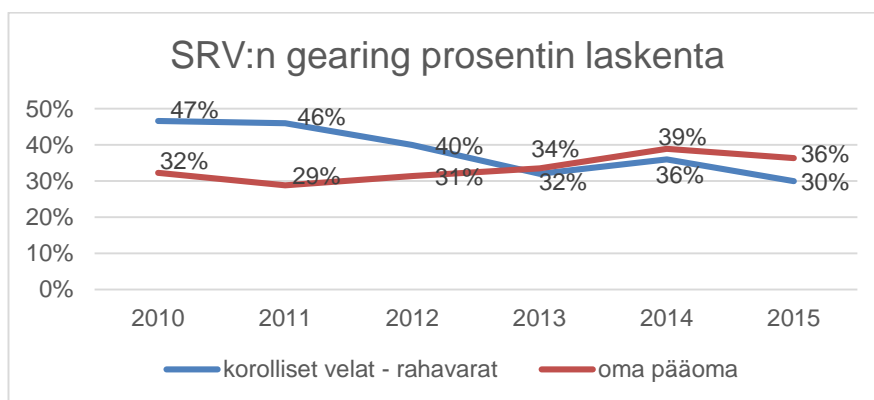
$$\text{Gearing \%} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma} - \text{rahavarat}}{\text{Oikaistu oma pääoma}} * 100$$

Vierasta pääomaa Gearing-tunnusluvun osoittajassa voidaan kutsua korolliseksi nettovelaksi. (Salmi 2012, 189.) Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan nettovelkaantumisaste ollessa alle 100 % tunnuslukua voidaan pitää hyvänä (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 68). **Kuviossa 19 nähdään, että vuosina 2013–2015 SRV-konsernin Gearing (nettovelkaantumisaste) oli alle 100 % eli hyvällä tasolla.**



Kuvio 19. SRV-konsernin gearing%, eli nettovelkaantumisaste vuosina 2010–2015.

SRV:n Gearing-prosentti on tasaisesti parantunut ajanjaksona 2011–2015, koska tunnusluvun osoittajassa oleva vieras pääoma on vähentynyt ja oma pääoma kasvanut tarkasteluperiodin lopussa verrattuna alkuun. **Kuviossa 20 on esitetty tunnusluvun osoittajan ja jakajan kehitys laskettuna prosentteina taseen loppusummasta.**



Kuvio 20. SRV:n gearingprosentin laskenta, eli nettovelkaantumisaste vuosina 2010–2015.

4.4 Maksuvalmius

Maksuvalmiudella (likviditeetillä) tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä juoksevista maksuvelvoitteistaan. Se kuvaa yrityksen rahoituksen riittävyyttä lyhyellä aikavälillä. Yritys, jolla on hyvä likviditeetti, kykenee suoriutumaan juoksevista menoista kassareservillään ja nopeasti rahaksi muutettavalla omaisuudellaan. Näin olleen se ei joudu turvautumaan lyhytaikaiseen rahoitukseen. Toisaalta jos yritys on ylikvidi, silloin yrityksen kassassa on ylimääräistä heikosti tuottavaa pääomaa, joka laskee keskimääräistä pääoman ja oman pääoman tuottoa. Likviditeettimittareiden ongelmana on se, että likviditeettiä mitataan tilinpäätöspäivän tilanteen mukaisesti. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 153–154.)

4.4.1 Current ratio

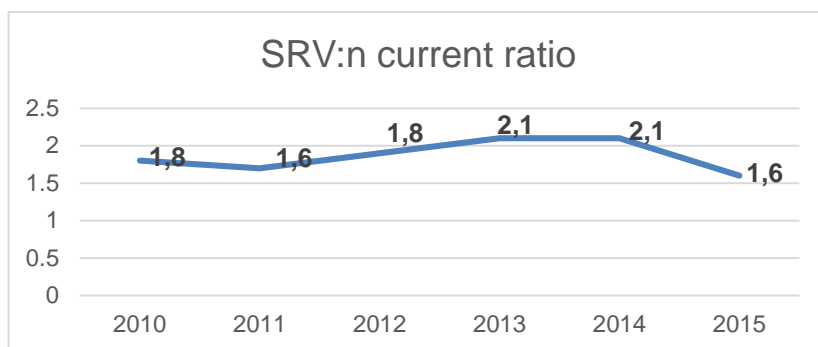
Perinteisiä maksuvalmiustunnuslukuja ovat quick ratio ja current ratio. Current ratio -tunnusluku mittaa yrityksen likviditeetin ja lyhytaikaisten velkojen maksukykyä. Current ratio lasketaan seuraavasta kaavasta (Niskanen & Niskanen 2004, 118.):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Käyttöpääoma}}{\text{Lyhytaikaiset velat}} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus} + \text{Vaihto} - \text{omaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$$

Current ration ohjearvot ovat Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan seuraavat (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 72).

yli 2	hyvä
1 – 2	tydyttävä
alle 1	heikko

Kuviossa 21 on esitetty SRV:n current ration kehitys. Ohjearvojen mukaan se oli tyydyttävällä ja hyvällä tasolla.



Kuvio 21. SRV:n current ratio vuosina 2010–2015.

Rakennusyrityksen maksuvalmiuden arviointiin current ratio voi olla epäsopiva tunnusluku. Jos sovelletaan valmistumisen mukaista tuloutusta, current ratiota laskee keskeneräisten töiden määrän kasvu, vaikka yrityksen maksuvalmius olisikin ennallaan. Perustajaurakoinnin tapauksessa suuri osa voi olla useamman vuoden kuluttua realisoituvia tontteja ym., mikä voi olla harhaanjohtava current ratiota arvoitaessa (Lahti & Viljaranta 2013, 131.) SRV:llä on omaperusteisia hankkeita, jotka tuloutuvat kohteen valmistuttua ja tultua myydyksi. SRV:n vaihto-omaisuudessa suurimmat erät ovatkin keskeneräiset työt sekä maa-alueet ja tonttiyhtiöt (Tilinpäätös 2015, 40). Tällainen vaihto-omaisuus ei välttämättä ole nopeasti realisoitavissa. On sopivampi tarkastella SRV:n maksuvalmiutta quick ration avulla.

4.4.2 Quick ratio

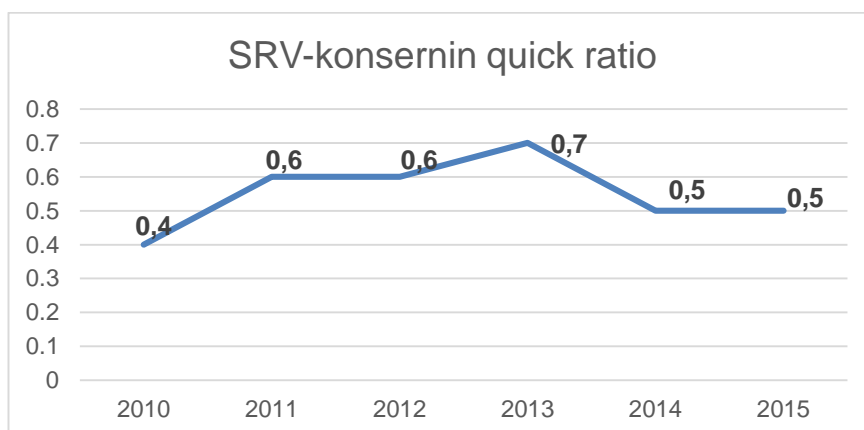
Quick ratio -tunnusluku mittaa yrityksen mahdollisuutta selviytyä lyhytaikaisista veloista vain rahoitusomaisuudellaan. Yritystutkimusneuvottelukunnan laskukaavassa quick ration osoittajasta vähennetään osatuloutuksen saamiset ja nimittäjästä lyhytaikaiset saadut ennakot.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus} - \text{osatuloutuksen saamiset}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma} - \text{lyhytaikaiset saadut ennakot}}$$

Quick ratiolle voidaan antaa seuraavat ohjearvot (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013, 71.):

yli 1	hyvä
0,5 – 1	tydyttävä
alle 0,5	heikko

Kuviossa 22 on esitetty SRV-konsernin quick ratio. Ohjearvojen mukaan SRV-konsernin quick ratio oli heikko vuonna 2010 ja tyydyttävällä tasolla ajanjaksona 2011–2015. Lahden & Viljarannan mukaan Quick ratio ja Current ratio ovat suuntaa antavia tunnuslukuja. Jos rakennusyrityksen maksuvalmiusluku on pysynyt useita vuosia alhasella tasolla, mutta kannattavuus ja vakavaraisuus ovat kunnossa, silloin ei ole syytä huoleen. Huolestuttavaa on, jos maksuvalmiuden tunnusluvut ovat heikentyneet tuntuvasti viime vuosina ja yrityksellä on kannattavuusongelmia sekä paljon velkaa. (Lahti & Viljaranta 2013, 131.) SRV-konsernin maksuvalmius oli pysynyt vuosina 2011–2015 samalla tyydyttävällä tasolla ja oli sitä korkeampikin vuonna 2013, jonka vähän isompi arvo johtuu pienemmistä lyhytaikaisista veloista. SRV:llä ei tapahtunut maksuvalmiuden huomattavaa heikentymistä tarkasteluperiodina.



Kuvio 22. SRV:n quick ratio vuosina 2010–2015.

4.5 Osakekohtaiset tunnusluvut

Erityisesti pörssiyhtiön tilinpäätöksen analysoinnin tarkoituksena on yhtiön arvioiminen potentiaalisena osakesijoituskohteena. Osakesijoittajan näkökulmasta yrityksen kannattavuutta, kasvua ja rahoitusriskejä mittaavien tunnuslukujen analysointi on olennaista, mutta ei vielä riittävää. Osakkeen arvostustason tunnusluvut yhdistävät yrityksen ennakoitun kannattavuuden ja osakkeen hinnan. Niiden avulla sijoittaja voi arvioida sijoituksensa odotettua tuottoa. (Kallunki 2014, 141–142.) Tässä opinnäytetyössä keskityn yrityksen taloudelliseen tilanteen arviointiin. Tarkastelen kuitenkin kahta osakekohtaista tunnuslukua tarkistaakseni, onko niissä poikkeuksia.

4.5.1 Tulos per osake (EPS)

Tulos per osake (earnings per share, EPS) on yrityksen osakekohtaisen kannattavuuden mittari. Se lasketaan kaavalla:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Osakkeiden keskimääräinen lukumäärä}}$$

Osakekohtaisia tunnuslukuja ei tavallisesti vertailla toimialan keskimääräiseen arvoon tai muihin yrityksiin, koska yritykset voivat päättää liikkeellä olevien osakkeiden lukumäärän. Huolimatta mainitusta vertailuongelmasta, sitä käytetään yleisesti sen selkeyden vuoksi. (Niskanen & Niskanen 2004, 149.) Osakekohtaisen tuloksen laskemiselle on oma IAS 33 -standardi. SRV raportoi omassa tilinpäätöksessään osakekohtaisen tuloksensa, jota lasketaan kaavalla (Tilinpäätös 2015, 16):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Tilikauden tulos} - \text{määräysvallattomien omistajien osuus} - \text{oman pääoman ehtoisen lainan korot}}{\text{Osakkeiden osakeantioikaistu keskimääräinen lukumäärä}}$$

Taulukossa 4 on esitetty EPS vuosina 2010–2015. EPS:n arvot olen ottanut SRV:n tilinpäätöstiedoista.

Taulukko 4. SRV:n osakekohtainen tulos.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
SRV:n tulos per osake	0,19	0,17	0,02	0,39	0,11	0,27

4.5.2 Hinta/voitto-kerroin (P/E-luku)

P/E-luku (price per earnings) on osakesijoittajien eniten käyttämä hintakerroin. Se lasketaan

$$P/E = \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Tulos/Osake}}$$

P/E-luku kertoo, kuinka monta vuotta tarvitaan, jotta sijoitus osakkeeseen maksaisi itsensä takaisin, jos osakekohtainen pysyy samana. P/E luvuille ei voida antaa tavoitetta. Niiden taso riippuu sijoittajien arvioiman kasvuvauhdin ja riskin mukaan. (Salmi 2012, 283.) **Taulukossa 5 on esitetty SRV:n P/E-luku**, jonka arvot olen ottanut SRV:n vuosikertomuksesta. Taulukosta voidaan havaita, että periodin alussa luvun taso on korkeampi kuin loppupuolella. Luvun tulkinta ei ole helppoa ja Salmi (2012) korostaa, että P/E -luvun tulkinnassa pitää muistaa, että se ei ota huomioon eri yritysten ja toimialojen kasvumahdollisuuksia. Vertailla voi vain hyvin samanlaisia yhtiöitä keskenään. (Salmi 2012, 284.) Olen lisännyt taulukkoon 5 vertailun YIT:n vuosikertomuksesta otettuihin YIT:n P/E lukuihin vuosilta 2013–2015. Vertailusta huomataan, että vuosina 2014–2015 luvut ovat melko samanlaisia.

Taulukko 5. P/E-luku

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
SRV:n P/E-luku	34,9	23,5	163	10,6	9,5	12,5
YIT:n P/E-luku				18,1	9,7	13,9

Jyrki ja Mervi Niskanen myös kiinnittävät huomiota yritykseen kasvukykyyn liittyen P/E-luvun tulkintaan. Heidän mukaan sijoittajan kannattaa etsiä yrityksiä, joiden P/E-luku on alhainen, mutta tuloksentekokyky hyvä (Niskanen & Niskanen 2004, 151). Voiko SRV

olla sellainen sijoittajia kiinnostava yritys, kun huomioidaan sen parantunut kannattavuus ja kasvumahdollisuudet?

4.6 SRV:n taloudellinen kehitys vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla

Tässä kohdassa tarkastelen SRV:n taloudellista kehitystä vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla SRV:n osavuositarkastuksen mukaan, koska se auttaa tekemään johtopäätöksiä SRV:n tulevaisuudennäkymistä. SRV:n liikevoitto kasvoi pääasiassa Suomen toimittarakentamisen parantuneiden katteiden ansiosta. SRV-konsernin tulos ennen veroja oli negatiivinen –7,0 miljoonaa euroa. Tulosta rasitti –6,6 miljoonan euron korkojohdannaisen käypään arvoon arvostus sekä kasvaneet korkokulut. (SRV:n Osavuositarkastus 1.1.–30.6.2016, 1.)

Konsernissa arvioidaan, että vuoden 2016 liikevaihto kasvaa ja liikevoitto on parempi verrattuna vuoteen 2015. Omaperusteisen asuntotuotannon valmistumisaikataulut näyttävät, että liikevoiton merkittävä osa muodostuu toisella vuosipuoliskolla. Rahoituskulut kasvavat vuoteen 2015 verrattuna korollisen velan kasvun vuoksi. (SRV:n Osavuositarkastus 1.1.–30.6.2016, 1.)

Vuoden 2016 ensimmäisen vuosineljänneksenä SRV-konsernissa toteutettiin kaksi merkittävää rahoitusjärjestelyä, joilla SRV-konserni pyrkii vahvistamaan omavaraisuutta sekä rahoittamaan tulevien vuosien kasvua. SRV toteutti maaliskuussa vuonna 2012 liikkeeseen laskeman hybridilainan vapaaehtoisin takaisinoston. Takaisinoston yhteydessä liikkeeseen laskettiin uusi 45 miljoonan euron hybridilaina. SRV laski liikkeelle maaliskuussa 100 miljoonan euron joukkovelkakirjalainan. (SRV:n Osavuositarkastuksen 1.1.–30.6.2016 esitys, 8.)

Kansainvälisen liiketoiminnan tulos oli –2,5 (0,7) miljoonaa euroa. Venäjän osakkuusyritysten tulosta laski vuokralaisille annetut määräaikaisten vuokranalennukset, kasvaneet käyttöomaisuuden poistot sekä ruplan kurssimuutokset. (SRV:n osavuositarkastus 1.1.–30.6.2016, 1.) Ruplan kurssivaihtelut voivat vaikuttaa nykyään enemmän kansainvälisen toiminnan tulokseen, koska SRV:n Venäjän liiketoiminnan kiinteistöyritysten toimintavaluutta muuttui eurosta ruplaksi. Muutos johtuu siitä, että kauppakeskusten vuokramarkkina on muuttunut vahvemmin ruplapohjaiseksi. (SRV:n Venäjän liiketoiminnan kiinteistöyritysten toimintavaluutta muuttui ruplaksi. 2016.)

5 Tutkimustulosten yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkimuksen ongelmana oli selvittää SRV:n taloudellinen tilanne vuosina 2010–2015. Ongelmaa tarkennettiin tutkimuskysymyksillä, joihin vastattiin tässä opinnäytetyössä. Kysymysten avulla selvitettiin SRV:n kasvua, kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta vuosina 2010–2015. SRV:n tuloksia verrattiin ohjearvoihin ja suurten talonrakennusyritysten keskimääräisiin tunnuslukuarvoihin. SRV:n kansainvälisen liiketoiminnan kehitystä tarkasteltiin myös. Tässä luvussa esitän yhteenvedon tutkimustuloksista, vertailen tuloksia aikaisemmin tehdyn opinnäytetyön tuloksiin ja pohdin SRV:n tulevaisuudennäkymiä johtopäätöksiä ja toimialakohtaisten ennusteiden perusteella.

5.1 SRV:n taloudellinen kehitys vuosina 2010–2015

SRV:n taloudellista kehitystä oli hyvin mielenkiintoista tutkia, koska tarkastelujaksolla 2010–2015 tapahtui merkittäviä muutoksia SRV:n kasvussa ja kannattavuudessa. Talouskriisin seurauksena vuonna 2009 SRV:n liikevaihto laski jyrkästi. Vuodet 2010 ja 2011 olivat SRV:n liikevaihdon huomattavan kasvun vuosia, koska SRV onnistui saamaan hyvin uusia tilauksia. SRV:n liikevaihdon kehitys oli parempi verrattuna toimialan keskimääräisen tasoon. Tarkastelujakson loppupuolella SRV:n liikevaihto kasvoi hieman. SRV on tarkentanut strategiaansa ja painotti liikevaihdon kasvun sijasta kannattavuutta.

SRV:n kannattavuus oli heikolla tasolla talouskriisin jälkeen vuosina 2010–2011 ja se heikentyi entisestään vuonna 2012. Kannattavuuden heikkeneminen vuonna 2012 johtui pääosin matalakatteisen urakoinnin suuresta osuudesta liikevaihdosta sekä kolmen urakan heikentyneistä katteista. Konsernissa reagoitiin tilanteeseen ja panostettiin kannattavuuteen sellaisten toimenpiteiden avulla kuin urakkarakenteen muutos ja kustannusten leikkaaminen. Sen vaikutuksena SRV:n liikevoittoprosentti parani, ja vuosina 2013–2014 se vastasi hyvin suurten talonrakennusyritysten keskimääräistä liikevoittoprosentin arvoa. Vuonna 2015 se oli hieman alhaisempi kuin käytetty toimialan vertailuarvo. Tähän vaikutti suurhankkeista aiheutuvien kiinteiden kustannusten nousu.

Anssi Heinonen SRV:n tilinpäätösanalyysissä vuosilta 2005–2009 totesi, että SRV:n kannattavuuslukemat jäivät melko selvästi toimialan keskimääräisistä lukemista (Heinonen 2010, 57). Kuten nykyisessä tutkimuksessa todettiin, SRV oli onnistunut parantamaan kannattavuutta vuosina 2013–2015 ja pyrkii tulevaisuudessa parempaan tasoon suurhankkeiden avulla.

Olen vertaillut SRV:n vuosien 2010–2015 liikevoittoprosenttia liikevaihdosta myös kilpailijoihin. SRV oli vertailussa YIT:n ja Lemminkäisen välissä (lukuun ottamatta vuotta 2012), eli SRV:n kannattavuus oli heikompi kuin YIT:n, mutta parempi kuin Lemminkäisen.

SRV:n sijoitetun pääoman tuotto oli huomattavasti alhaisempi toimialan vertailuarvoa erityisesti vuosina 2013–2015. Konsernin alhaiseen sijoitetun pääoman tuottoon on vaikuttanut negatiivisesti kansainvälisen liiketoiminnan tulososuus. Pääoman tuoton parantaminen sekä kotimaan että kansainvälisessä liiketoiminnassa kuuluu SRV:n strategiaan tavoitteisiin.

SRV:n vakavaraisuus oli hyvällä tasolla vuosina 2010–2015. Vakavaraisuutta mittaava omavaraisuusaste oli koko tarkastelujaksona vertailuarvoa korkeampi. Konsernin omavaraisuusaste oli vuonna 2015 vuoden 2014 tasolla huolimatta ennätyskorkeasta tilauskannasta urakoinnin hyvän rahavirran ja osakeannin ansiosta (SRV tilinpäätös 2015, 3). SRV:n likviditeetti oli heikko vuonna 2010 ja vuosina 2011–2015 se pysyi tyydyttävällä tasolla. Nämä vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen liittyvät tulokset vastaavat hyvin aikaisemman 2005–2009 vuosiin liittyvän tilinpäätösanalyysin tuloksia.

5.2 SRV:n kansainvälisen liiketoiminnan kehitys

SRV:n kansainvälisen liiketoiminnan osuus konsernin liikevaihdosta ajanjaksona 2010–2015 oli pieni (5–15 prosenttia). Hankkeet, joita SRV on toteuttanut Venäjällä, ovat pitkäaikaisia kauppakeskuskiinteistöjen kehityshankkeita. Odotukset kansainvälisen liiketoiminnan kannattavuudesta eivät toteutuneet. Se oli heikolla ja negatiivisella tasolla lukuun ottamatta vuotta 2010, kun kauppakeskushankkeen osuus myytiin. Vuonna 2014 rupla heikentyi voimakkaasti ja se on vaikuttanut huomattavasti Venäjän talouteen ja SRV:n kansainvälisen liiketoimintaan. SRV:n kansainvälisen liiketoiminnan sijoitetun pääoman tuottoprosentin heikko tilanne vaikutti negatiivisesti koko konsernin sijoitetun pääoman tuottoprosentin tasoon ajanjaksona 2010–2015.

5.3 SRV:n tulevaisuudennäkymät

SRV on kasvattanut huomattavasti tilauskantaansa. Se nousi kesäkuussa 2016 ennätysellisen korkeaksi 2 miljardiin euroon. Tämän mukaan voidaan odottaa liikevaihdon kasvavan. Rakennusteollisuus RT ry on arvioinut, että rakennusteollisuuden suhdanne-tilanne jatkuu myönteisenä. Rakentamisessa odotetaan vuonna 2016 ennakoitua kovempaa kasvua. Uudisrakentaminen on vilkastunut kaikilla sektoreilla. Asuntojen lisäksi rakennetaan etenkin toimitiloja ja julkisia rakennuksia. Tulosenusteiden mukaan vuonna 2017 rakentamisen kasvu jatkuu, mutta hitaammin. Toimialan kasvua hillitsee ennen kaikkea yleisen talouskehityksen vaatimaton kasvu. (Rakennusteollisuus RT:n suhdannekatsaus / syksy 2016, 1–2.)

SRV:n strategian vuosille 2016–2020 yhtenä taloudellisena tavoitteena on alan paras kannattavuus. SRV pyrkii liikevoittoprosentin yli 8 prosentin nousuun strategiakauden loppuun mennessä. Tähän tavoitteeseen SRV-konserni voi päästä panostamalla katteiden parantamiseen urakoinnissa ja omakehitteisten urakoiden sekä omaperusteisen asuntotuotannon osuuden kasvattamisen avulla. Asuntotuotannon tarpeen ennustetaan kasvavan. Teknologian tutkimuskeskus VTT teki tutkimuksen, joka liittyy uusien asuntojen rakentamistarpeeseen seuraavien 25 vuoden aikana. Sen mukaan kaupungistumisskenaariossa, jossa asuntotuotanto kohdistuisi voimakkaammin suurimmille kaupunkiseuduille, Helsingin seudulle tulisi rakentaa 50 prosenttia lisää asuntoja nykyiseen asuntokantaan nähden (Vainio 2016, 17).

Oli kiinnostavaa huomata, että vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla SRV:n liikevoitto kasvoi erityisesti toimitilarakentamisen parantuneiden katteiden ansiosta. Kaupungistumisen lisääntyessä toimitilarakentamisenkin pitää kasvaa ja on positiivista, että SRV on onnistunut parantamaan kannattavuutta näissä hankkeissa.

SRV on pitänyt hyvää huolta omasta vakavaraisuudestaan ja on tärkeää, että se jatkuu tulevaisuudessakin huomioiden suuri tilauskanta ja suurhanke REDI. Omavaraisuusasteen pysyminen yli 35 %:ssa kuuluu konsernin strategiaan tavoitteisiin.

Kansainvälisessä liiketoiminnassa SRV:n on tärkeää nykyisessä Venäjän taloustilanteessa keskittyä olemassa oleviin kauppakeskushankkeiden loppuun viemiseen ja kannattavuuden parantamiseen. Tätä voi edesauttaa Venäjän talouteen liittyvät parantuneet odotukset. Rakennusteollisuus RT:n ennusteen mukaan Venäjän taloustilanne helpottaa vuonna 2017, mutta toimintaympäristössä riittää haasteita (Rakennusteollisuus RT:n suhdannekatsaus / syksy 2016, 6).

5.4 Tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusehdotukset

Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan validiteetin ja reliabiliteetin avulla. Validiteetti tarkoittaa yleisesti tutkimuksen oikeellisuutta. Se edellyttää, että tutkitaan sitä, mitä pitääkin tutkia. (Kananen 2008, 123.) Tämän olen varmistanut siten, että määritin tutkimusongelman ja tutkimuskysymykset ja vastasin niihin. On olemassa myös sellainen näkökanta, että validiteettia ei voida soveltaa laadulliseen tutkimukseen, koska aineistoon liittyvät tulkinnat voivat olla tutkijakohtaisia (Kananen 2008, 124). Mäkelä ehdottaa kvalitatiivisen analyysin reliabiliteetin arviointiperusteisiin liittyen, että riippumatta aineistotyypistä tulee kiinnittää huomiota aineiston merkittävyyteen ja riittävyyteen samoin kuin analyysin kattavuuteen, arvioitavuuteen ja toistettavuuteen (Mäkelä 1990, 47–48).

Teoria-aineistossa olen keskittynyt IFRS-tilinpäätökseen liittyviin lähteisiin, joita löytyi hyvin. Olen käyttänyt lähteinä myös tilinpäätösanalyysiin liittyviä Jyrki ja Mervi Niskasen sekä Salmen klassikoita samoin kuin vuoden 2014 Kallungin ”Tilinpäätösanalyysiä” sekä alaan liittyvää Lahden ja Viljarannan teosta ”Rakennusyrityksen kirjanpito ja tilinpäätös”. SRV-konsernin tilinpäätös on IFRS-standardien mukaan tehty konsernitilinpäätös. SRV Yhtiöt Oyj on Helsingin pörssissä noteerattu pörssiyhtiö ja SRV:n verkkosivuilla on hyvin saatavilla analyysiin tarvittava tilinpäätösinformaatio ja muita tietoja. Tilinpäätöksessä on esitetty myös jotkut konsernin taloudellista kehitystä kuvaavat tunnusluvut viiden vuoden ajalta. Olen laskenut tunnusluvut itse, koska se oli hyvää harjoittelua ja tarvitsin ymmärrystä siitä, mistä niiden muutos johtuu. Kattavaa tietoa alasta löytyy Rakennusteollisuus RT ry rakennusteollisuuden liittoyhteisön verkkosivuilla. Siinä on myös tilastotietoa ja suhdannekatsauksia. Olen hyödyntänyt opinnäytetyössäni Rakennusteollisuus RT ry:n tekemän kannattavuusselvityksen. Olen käyttänyt myös Kauppalehden artikkeleita, joissa oli SRV:n toimitusjohtajien haastatteluita.

Analyysissä olen yhdistänyt teoriaa empiriaan vastavuoroisesti. Analyysin arvioitavuutta olen parantanut tarkalla dokumentoinnilla, joka tekee mahdolliseksi lukijoille päätelmien, tulkintojen ja johtopäätösten tarkistuksen (Mäkelä 1990, 48). Olen pyrkinyt siihen, että selitän tuloksia tarkasti vaihe vaiheelta. Myös tulkintasääntöjä olen esittänyt yksiselitteisesti. Se on edellytyksenä tutkimuksen toistettavuudelle: toinen tutkija voi päästä niitä soveltamalla samoihin tuloksiin (Mäkelä 1990, 53).

Opinnäytetyön tavoitteena oli syventää osaamista tilinpäätösanalyysissä. Olen perehtynyt IFRS-tilinpäätöksen sisältöön, tunnuslukujen laskemiseen ja muutosten taustalla olevien syy-seuraussuhteiden analyysiin. Olen myös saanut hyvän harjoittelun kvalitatiivisen tutkimuksen tekemisestä ja raportin kirjoittamisesta.

Jatkotutkimuksena ehdotan tutkia, miten SRV:n strategiset tavoitteet vuosille 2016–2020 toteutuvat. Uudistetun vision mukaan SRV haluaa luoda parhaan asiakaskokemuksen kaupunkikeskusten rakentajana. Tähän visioon yritys suunnittelee pääsevän saavuttamalla kolme strategista päämäärää, jotka ovat alan paras kannattavuus, paras asiakaskokemus ja houkuttelevin työpaikka. (SRV tilinpäätös 2015, 13.) Uudessa opinnäytetyössä yrityksen kehitystä voi tarkastella talouden lisäksi myös muilta, esimerkiksi markkinoinnin ja henkilöstön kehittämisen, näkökulmilta.

Lähteet

Eriksson, Päivi & Koistinen, Katri 2005. Monenlainen tapaustutkimus. Kuluttajatutkimuskeskus, julkaisuja 4:2005. Kuluttajatutkimuskeskus. https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/152279/Monenlainen_tapaustutkimus.pdf?sequence. Luettu 2.3.2016.

Haaramo, Virpi & Palmuaro, Sirkku & Peill, Elina. IFRS-raportointi. Talousfokus. Talentum Pro. Päivitetty 16.9.2016. [http://fokus.talentum.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/BABBXXBTAFCCBAXB#kohta:IFRS-RAPORTOINTI\(\(20\)\)](http://fokus.talentum.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/BABBXXBTAFCCBAXB#kohta:IFRS-RAPORTOINTI((20))). Luettu 10.10.2016.

Heinonen, Anssi 2010. Tilinpäätösanalyysi: SRV-Yhtiöt Oy. Opinnäytetyö. Metropolia Ammattikorkeakoulu. Liiketalouden koulutusohjelma. <https://publications.theseus.fi/bitstream/handle/10024/15308/oppari%20palautus%20tavutettu.pdf?sequence=1>. Luettu 10.12.2013.

Hallitus haluaa eroon rakentamista hidastavista valituksista. Helsingin sanomat. Päivitetty 26.6.2015. <http://www.hs.fi/talous/a1435205107784>. Luettu 2.8.2016.

IFRS käytännön käsikirja 2013. KPMG. Edita, Helsinki.

IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet. Yritystutkimusneuvottelukunta ry. <http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2014/02/julkaisuIFRS08062006.pdf>. Luettu 2.8.2016.

Kallunki, Juha-Pekka 2014. Tilinpäätösanalyysi. Talentum, Helsinki.

Kananen, Jorma 2008. Kvali: kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja 93. Tekijät & Jyväskylän ammattikorkeakoulu, Jyväskylä.

Kannattavuusselvitys 2015. Rakennusteollisuus RT ry. <http://www.rakennusteollisuus.fi/globalassets/suhdanteet-ja-tilastot/kannattavuusselvitykset/2016/kannattavuusselvitys-2015.pdf>. Luettu 2.8.2016.

Koskinen, Ilpo & Alasuutari, Pertti & Peltonen, Tuomo 2005. Laadulliset menetelmät kauppatieteissä. Vastapaino, Tampere.

Lahti, Pirjo & Viljaranta, Juha 2013. Rakennusyritysten kirjanpito ja tilinpäätös. Suomen Rakennusmedia Oy, Helsinki.

Laitinen, Erkki K. 1989. Yrityksen talouden mittarit. Weilin+Göös, Espoo.

Lemminkäinen – liiketoiminta. Lemminkäinen Oyj. <http://www.lemminkainen.fi/Lemminkainen/Yritys/Liiketoiminta/>. Luettu 2.2.2016.

Mäkelä, Klaus 1990. Kvalitatiivisen aineiston analyysi ja tulkinta. Gaudeamus, Helsinki.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2004. Tilinpäätösanalyysi. Edita, Helsinki.

Parolova, Ekaterina 2015. Strategian vaihdos liiketoiminnan elvyttämisen keinona: Nordic Morning Oyj. Opinnäytetyö. Metropolia Ammattikorkeakoulu. Liiketalouden koulutusohjelma. https://publications.theseus.fi/bitstream/handle/10024/110138/Parolova_Ekaterina.pdf?sequence=1. Luettu 29.8.2016.

Rakennusteollisuus. 2016. Rakennusteollisuus RT ry. <https://www.rakennusteollisuus.fi/Tietoa-alasta/Talous-tilastot-ja-suhdanteet/>. Luettu 2.10.2016.

Rakennusteollisuus RT:n suhdannekatsaus / syksy 2016. Rakennusteollisuus RT ry. <https://www.rakennusteollisuus.fi/globalassets/suhdanteet-ja-tilastot/suhdannekatsaukset/2016/lokakuu-2016/suhdanne-syksy-2016-net.pdf>. Luettu 20.10.2016.

Rakentamisen liikevaihtokuvaajat 2010=100 (TOL 2008). Tilastokeskus. http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__rak__rlv/004_rlv_tau_108_fi.px/table/tableViewLayout1/?rxid=fa481896-d56c-4ee1-af09-09b64b7402af. Luettu 2.8.2016.

Salmi, Ilari 2012. Mitä tilinpäätös kertoo? Edita, Helsinki.

SRV:n historia. 2016. SRV Yhtiöt Oyj. <https://www.srv.fi/srv-yhtiona/srv-yhtiona/historia>. Luettu 2.2.2016.

SRV:n konsernin rakenne. 2016. SRV Yhtiöt Oyj. <https://www.srv.fi/srv-yhtiona/konsernin-rakenne>. Luettu 2.4.2016.

SRV:n Ojala: Venäjällä riskejä, mutta rahaa tulee. 2015. Kauppalehti. Päivätty 26.8.2016. <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/srvn-ovala-venajalla-riskeja--mutta-rahaa-tulee/FNrcnJfN>. Luettu 18.09.2016.

SRV:n osavuositarkastus 1.1.– 30.06.2016. SRV Yhtiöt Oyj. https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/srv_osavuositarkastus_q2_2016.pdf. Luettu 18.09.2016.

SRV:n tulos romahti loppuvuonna. 2013. Kauppalehti. Päivätty 13.2.2013. <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/srvn-tulos-romahti-loppuvuonna/2xP4xSYU>. Luettu 18.09.2016.

SRV:n Venäjän liiketoiminnan kiinteistöyhtiöiden toimintavaluutta muuttui ruplaksi. 2016. SRV Yhtiöt Oyj. <https://www.srv.fi/srv-yhtiona/media/tiedotteet/srv-n-vena-ja-n-liiketoiminnan-kiinteistoyhtioiden-toimintavaluutta-muuttui-ruplaksi>. Luettu 29.08.2016.

Tilinpäätös 2015. SRV Yhtiöt Oyj. https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/srv_tilinpaaotos_2015.pdf. Luettu 29.8.2016.

Suhdannekatsaus 2016. Rakennusteollisuus RT ry. <https://www.rakennusteollisuus.fi/globalassets/suhdanteet-ja-tilastot/suhdannekatsaukset/2016/kuhtikuu-2016/rkevaan-suhdanne-net.pdf>. Luettu 20.09.2016.

Vainio, Terttu 2016. Asuntotuotantotarve 2014–2025. Teknologian tutkimuskeskus VTT Oy. https://www.rakennusteollisuus.fi/globalassets/suhdanteet-ja-tilastot/asuntotuotanto_2040/asuntotuotantotarve-2040-raportti.pdf. Luettu 18.9.2016.

Vuosikatsaus 2015. SRV Yhtiöt Oyj. https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/srv_vuosikatsaus_2015.pdf. Luettu 29.8.2016.

Vuosikertomus 2009. SRV Yhtiöt Oyj. https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/annual_reports/2009_vsk_fi_srv.pdf. Luettu 29.8.2016.

Vuosikertomus 2011. SRV Yhtiöt Oyj. https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/annual_reports/2011_vsk_fi_srv.pdf. Luettu 18.9.2016.

Vuosikertomus 2013. SRV Yhtiöt Oyj. https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/annual_general_meeting/2013_srv_vuosikertomus.pdf. Luettu 18.9.2016.

YIT-konserni. YIT Oyj. http://www.yit.fi/yit_fi/Tietoa_YITsta/Perustieto_YITsta/YIT%20lyhyesti/Konsernin_rakenne. Luettu 2.4.2016.

Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2013. Yritystutkimusneuvottelukunta. Gaudeamus, Helsinki.

SRV-konsernin oikaistut tuloslaskelmat vuosilta 2010–2015

SRV-konsernin oikaistut tuloslaskelmat vuosilta 2010–2015						
1000 euroa	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Liikevaihto	719064	684420	679396	641558	672165	484190
Liiketoiminnan muut tuotot	1810	4891	4148	4627	4482	3248
Työsuhde-etuuksista aiheutuneet kulut	-64628	-63174	-63644	-63213	-55658	-49604
Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen muutos	24659	-54554	18709	61596	6091	28192
Aineiden ja palveluiden käyttö	-639081	-533181	-594827	-617691	-593162	-435845
Liiketoiminnan muut kulut	-13838	-12459	-12281	-14833	-15000	-13833
Käyttökate	27986	25943	31501	12044	18918	16348
Poistot ja arvonalentumiset	-3477	-2049	-3092	-4467	-3763	-3517
Liiketulos	24509	23894	28409	7577	15155	12831
Rahoitustuotot	4985	2824	1805	4039	5396	3096
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksista	-62	1030	-2027	-693	-1056	-374
Rahoituskulut	-11833	-9204	-5391	-8137	-8672	-7613
Tuloverot	-2832	-4139	-5203	-1948	-4697	-5666
Nettotulos	14767	14405	17593	838	6126	2274
Laskennallisten verojen muutos	-595	1 033	851	22	-411	2802
Muut tuloksen oikaisut	-185	-52	-128	47	-393	87

SRV-konsernin oikaistut taseet vuosilta 2010–2015, Varat

SRV, Konsernitase						
1 000 euroa	2015	2014	2013	2012	2011	2010
VARAT						
Pitkäaikaiset varat						
Aineelliset hyödykkeet	10688	11335	12624	13695	15236	13978
Liikearvot	1734	1734	1734	1734	1734	1734
Muut aineettomat hyödykkeet	1859	731	767	609	477	370
Osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksissä	206647	99960	67804	35824	30391	11967
Muut rahoitusvarat	11741	9250	10805	10917	10835	5177
Saamiset	656	928	5137	1441	2229	10098
Lainasaamiset osakkuus-/yhteisyrityksiltä	31240	29953	23750	11902	12977	12732
Laskennalliset verosaamiset	7298	6954	7498	8123	4957	5065
Pitkäaikaiset varat yhteensä	271863	160845	130121	84246	78835	61121
Lyhytaikaiset varat						
Vaihto-omaisuus	336573	312765	364984	395368	330053	311835
Myyntisaamiset ja muut saamiset	111947	82587	74961	127101	133507	65005
Lainasaamiset osakkuus-/yhteisyrityksiltä	5600	1100	1100	31592	31952	31362
Tilikauden verotettavaan tuloon perustuvat vero- saamiset	1611	321	1843	3983	1495	1541
Rahavarat	35026	18449	89982	33079	12505	7113
Lyhytaikaiset varat yhteensä	490757	415221	532870	591123	509513	416856
VARAT YHTEENSÄ	762620	576067	662989	675369	588348	477977

SRV-konsernin oikaistut taseet vuosilta 2010–2015, Oma pääoma ja velat

SRV, Konsernitase						
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
OMA PÄÄOMA JA VELAT						
Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma						
Osakepääoma	3063	3063	3063	3063	3063	3063
Ylikurssirahasto	0	0	0	0	0	0
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	141185	92267	92204	92204	92144	87768
Arvonmuutosrahasto	-1362	-939	0	0	0	0
Muuntoerot	-7230	-5317	-19	-15	-59	-113
Muut rahastot	0	0	0	0	0	0
Oman pääoman ehtoinen laina	45000	45000	45000	44591	0	0
Kertyneet voittovarot	95719	90279	81326	68916	71050	63763
Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma yhteensä	276376	224353	221574	164168	166197	154481
Määräysvallattomien omistajien osuus	812	811	641	3514	3463	2740
Oma pääoma yhteensä	277189	225164	222215	212273	169660	154481
Pitkäaikaiset velat						
Laskennalliset verovelat	2344	1548	2667	4144	999	696
Varaukset	6297	6523	3965	6296	5428	4217
Korolliset velat	163198	147028	179067	118506	90133	78761
Muut velat	3988	39	1427	41	7798	403
Pitkäaikaiset velat yhteensä	175827	155137	187125	128986	104357	84077
Lyhytaikaiset velat						
Ostovelat ja muut velat	201374	111514	118916	147628	113608	78576
Tilikauden verotettavaan tuloon perustuvat verovelat	822	2717	2314	303	2614	3439
Varaukset	4779	3974	5695	3673	3924	3529
Korolliset velat	102629	77563	126725	182504	194184	151134
Lyhytaikaiset velat yhteensä	309604	195768	253649	334109	314331	236678
Velat yhteensä	485431	350905	440775	463095	418688	320756
OMA PÄÄOMA JA VELAT YHTEENSÄ	762620	576067	662989	675369	588348	477977